

LE MARCHÉ FINANCIER POLONAIS

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 2 Juin 1931, à 14 heures

PAR

Léon SZELAGOWSKI

Président : M. ALLIX, Professeur.

Suffragants : M. RIST, Professeur.

M. LESCURE, Professeur.

IMPRIMERIE

LES PRESSES MODERNES

45, Rue de Maubeuge

PARIS

1931

Le Marché Financier Polonais

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

FACULTÉ DE DROIT — UNIVERSITÉ DE PARIS

LE MARCHÉ FINANCIER POLONAIS

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 2 Juin 1931, à 14 heures

PAR

Léon SZELAGOWSKI

Président : M. ALLIX, Professeur.

Suffragants : M. RIST, Professeur.

M. LESCURE, Professeur.

IMPRIMERIE

LES PRESSES MODERNES

45, Rue de Maubeuge

PARIS

—

1931



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41552807_0033

INTRODUCTION

Le marché financier polonais est de formation toute récente.

La Pologne avait cessé d'exister comme Etat et comme entité économique dès 1795 ; chacun de ses trois tronçons, rattaché politiquement à un empire différent, s'était bientôt trouvé incorporé dans un nouvel organisme économique, s'y était adapté à la longue par un phénomène de coalescence naturelle, et avait fini par y jouer normalement son rôle dans une union d'autant plus étroite que le XIX^e siècle fut l'ère des grandes transformations économiques et financières qui modifièrent de fond en comble les courants commerciaux des temps modernes. Il n'y eut donc plus — durant cette période — d'économie nationale polonaise, mais seulement trois marchés régionaux tributaires de St-Petersbourg, de Vienne et de Berlin.

En 1918, la Pologne retrouve son unité politique ; les liens complexes des intérêts économiques et de l'habitude

sont à nouveau rompus ; il faut créer avec des pièces disparates un organisme économique nouveau et viable. Après une courte période de transition traversée de difficultés, d'arrachements, de frictions, de tâtonnements, la cohésion finit par s'établir et un corps économique entièrement remodelé se met à fonctionner puis à croître. Mais il subsiste d'un passé aussi proche des traces encore visibles : soudures inachevées, atrophies locales, combinaisons d'influences diverses.

Le marché financier porte l'empreinte de ces vicissitudes et nous aurons plus d'une fois recours à l'explication historique pour justifier telle conception, telle institution, tel phénomène, telle diversité, telle divergence.

En outre, les difficultés du remembrement jointes à la prolongation de la guerre polono-russe jusqu'en 1921, puis à la crise monétaire jusqu'en 1926 n'ont pas été sans peser lourdement sur le marché économique et financier, entravant ses efforts de développement. Après une courte accalmie de 1926 à 1928, juste de quoi arrêter son plan et prendre ses dispositions en vue de la campagne économique, la Pologne a été atteinte par la grave crise mondiale qui sévit actuellement. Si bien que les marchés, organisés en vue d'une activité progressivement croissante, fonctionnent presque à vide comme des usines trop ambitieuses dont les machines se sont arrêtées une à une. Nous ne

tiendrons pas compte de cette situation exceptionnelle ; nous étudierons le marché financier dans le détail de son mécanisme : en premier lieu, parce que son organisation très poussée présente un réel intérêt technique, au moment où des réformes sont préconisées un peu partout pour réadapter les anciens cadres aux conceptions et aux besoins nouveaux. La plus modeste monographie peut alors suggérer des propositions utiles ou simplement préserver d'écueils reconnus et confirmés, d'innovations dangereuses, de complications superfétatoires. D'autre part, on peut raisonnablement croire (il ne nous appartient pas de le démontrer, dans ce travail purement objectif et descriptif) que le redressement économique prochain rendra au marché financier toute son importance et lui permettra de jouer librement le rôle qui lui est dévolu dans l'économie nationale.

Le marché financier est comme un vaste atelier de transformation à qui l'épargne apporte sa matière première pour la transmuier en revenus. L'étude des capitaux fera l'objet de notre première partie. Nous analyserons ensuite les rouages de ce marché et son fonctionnement. Nous consacrerons une troisième partie à l'examen des valeurs mobilières qui sont le véritable produit fini de cette transformation.

PREMIÈRE PARTIE

LES CAPITAUX

La Pologne est un pays en majeure partie agricole. Les grandes et les moyennes fortunes y sont généralement d'origine foncière. Elles sont donc déjà immobilisées et leur rendement est relativement faible. C'est pourquoi les capitaux indigènes ne suffisent pas à satisfaire les besoins de la production nationale. La Pologne doit donc importer des capitaux étrangers pour rendre possible la mise en valeur de ses richesses.

Nous allons étudier successivement ces deux sources qui alimentent le marché financier.

CHAPITRE I

L'Épargne Nationale

C'est une faiblesse de la Pologne que de ne pas être assez riche en capitaux d'épargne formés dans le pays même et d'être obligée de recourir aux ressources des autres places.

SECTION I

INSUFFISANCE DE L'ÉPARGNE EN POLOGNE, SES CAUSES

Les causes de cette insuffisance sont multiples et d'ordres divers :

1^o *Causes économiques :*

La Pologne tire l'essentiel de ses ressources, avons-nous dit, de l'agriculture. Or, celle-ci n'est pas encore organisée en vue du rendement optimum. Les grandes propriétés sont nombreuses, atteignant plusieurs milliers d'hectares et soumises à une culture extensive peu rémunératrice. La réforme agraire a pour but précisément de favoriser la création de la petite et de la moyenne propriété en facilitant aux paysans l'achat des parcelles, grâce à une large politique de crédits agricoles à long terme. Il en résulte toutefois, pour le moment, un endettement assez lourd de ces petites exploitations qui végètent difficilement. Cette réforme n'est d'ailleurs qu'à peine amorcée et la situation actuelle de l'agriculture est celle que nous avons exposée plus haut et qu'avaient maintenue pour des raisons politiques, les puissances co-partageantes. Celles-ci, en effet, la Russie surtout, négligeaient par calcul l'économie polonaise craignant un trop grand essor de la province soumise. C'est ainsi que bien des richesses naturelles furent laissées inexploitées qui commencent seulement à être mises en œuvre. Pour des raisons historiques, la Pologne n'a donc pas pu participer

au grand mouvement industriel de XIX^e siècle, sinon dans une faible mesure, et se trouve aujourd'hui en retard dans bien des domaines. C'est ce qui lui donne cette structure de pays économiquement neuf, de grand avenir, mais dont la caractéristique actuelle est la médiocrité.

Au surplus, les épargnes qui parviennent à s'accumuler sont bientôt dispersées par voie successorale entre les multiples enfants de ces familles nombreuses qui sont la règle en Pologne. Or, si la fécondité de la race, travaillant pour l'avenir, enrichit le capital humain, elle retarde la formation des capitaux d'épargne.

Il ne faut pas oublier enfin que six ans de guerre ont usé bien des épargnes existantes et que l'inflation en a anéanti bien d'autres.

Néanmoins, il résulte de ce qui précède que la médiocrité actuelle de la fortune privée en Pologne est un stade transitoire qui coïncide d'ailleurs avec une évolution agricole et industrielle dont on est en droit d'attendre le développement de la production des richesses.

2^e Causes psychologiques :

A ces causes qui entravent la formation des capitaux, viennent s'ajouter des causes psychologiques, que l'on aurait tort de négliger, car elles sont profondes, mais aisément curables par les procédés scientifiques de publicité sociale dont on dispose aujourd'hui.

Ces causes sont inhérentes au tempérament slave qui constitue le fonds ethnique du caractère polonais. Le Polonais est travailleur certes, mais n'est pas économe. Il n'a ni le culte du travail comme l'Américain, ni le respect de l'argent comme le Français. Le travail n'est pas pour lui une fin en soi, mais une fonction physiologique supplémentaire indispensable à la vie ; il travaille, comme il mange, pour vivre. Quant à l'argent, il le considère, dans son état primitif, comme un simple instrument d'échange sans valeur intrinsèque : il n'a pas la notion du capital générateur de richesses nouvelles, ni celle de l'intangibilité du « trésor de famille ». De nature généreuse, le Polonais aime pour lui et les siens la vie large : il pratique une hospitalité presque excessive ; il est désintéressé, il ne regarde pas à la dépense.

Après que les peuples ont assuré leur sécurité et leur subsistance présente, ils songent à l'avenir ; ils deviennent prévoyants. A une époque, où, économiquement, il a atteint ce stade, le Polonais a continué de vivre dans le provisoire et l'incertain sous l'effet d'un programme politique, selon lequel il fallait d'abord recouvrer l'indépendance et la liberté : l'on ne songerait à soi-même et à son bien-être que plus tard. Se considérant comme dépossédé de son foyer, toute son activité de plus d'un siècle s'obstina à le reconquérir, négligeant par conséquent de l'agrandir, de l'améliorer et de l'assurer. De là proviennent les habitudes et la réputation d'imprévoyance de la plupart des Polonais.

Enfin, on leur reproche souvent l'inconstance, ce défaut particulier à la race slave. Il est certain que l'esprit de suite et l'entêtement sont les meilleurs pourvoyeurs des capitaux d'épargne et qu'au contraire, une épargne, longtemps accumulée puis brusquement dilapidée en dépenses somptuaires, n'est d'aucune utilité économique. Il est juste de remarquer toutefois, que la dévaluation quasi totale de la monnaie consécutive à l'inflation n'a pas été de nature à maintenir dans leur foi nouvelle les volontés qui se vouaient à l'épargne.

Pour combattre cette indifférence instinctive à l'égard de l'économie, confirmée par la force des événements, la masse des paysans lui oppose un antidote puissant : l'esprit du bas de laine. La culture de la terre est une longue prévoyance et ceux qui s'y adonnent finissent partout et toujours par en appliquer les principes à leur propre existence.

D'autre part, beaucoup de Polonais ont quitté et quittent chaque jour leur pays pour trouver à l'étranger le travail qui manque chez eux. Pour ceux-là, l'émigration est une haute école d'économie : en premier lieu par l'exemple qu'ils ont sous les yeux de peuples épargnants et riches, et aussi par la considération du but même de leur exode qui est d'amasser un pécule suffisant pour leur permettre, une fois revenus, d'acheter la terre et la chaumière qui seront le noyau de leur prospérité.

Ces deux facteurs d'accroissement des capitaux d'épargne sont vigoureusement exploités par le gouvernement qui, conscient d'une part de l'inertie invétérée du peuple à cet égard et

d'autre part, de la nécessité absolue d'asseoir au plus tôt sur la petite épargne les bases de l'enrichissement national, pratique depuis quelques années une fort active politique dans ce sens.

SECTION II

LA POLITIQUE DE L'ÉPARGNE

Cette politique a un double but : la protection de l'épargne existante, l'encouragement à l'épargne.

A. — *La protection de l'épargne :*

La protection de l'épargne est assurée par un ensemble de mesures qui visent le fonctionnement des Caisses d'Epargne et la protection des dépôts des Banques.

a) *Les Caisses d'Épargne.* — Il existe deux catégories de Caisses d'Épargne en Pologne : les Caisses communales d'épargne et les Caisses rurales de crédit et d'épargne. En outre, deux établissements conservent leurs statuts autonomes d'avant-guerre : la Caisse Galicienne d'Epargne de Lwow et la Szczadnycia ukrainienne de Przemyśl. Toutes ces Caisses sont soumises à un sérieux contrôle de l'Etat. A cet égard, il est intéressant de résumer en quelques lignes la législation sur les Caisses Communales d'Epargne, la plus récente en cette matière (décret loi du 13 avril 1927 ; décret portant règlement d'administration publique du 26 Mars 1928).

Ces Caisses ne peuvent être créées que par des syndicats de communes, constitués à cet effet, dans le cadre de la ville, du district ou de la voïevodie et pourvus d'un statut approuvé par le voïevode. Ce syndicat de garantie est responsable seulement des dépôts reçus. L'administration délibérante de la Caisse

appartient à un Conseil dont les membres sont nommés par le Syndicat et pour moitié parmi ses propres délégués. Une direction nommée par le Conseil est chargée de l'administration active. Le Syndicat exerce son contrôle par l'intermédiaire d'une Commission de Révision. L'institution tout entière est soumise à la surveillance du Ministre de l'Intérieur agissant d'accord avec le Ministre du Trésor : une grande partie de ses pouvoirs ont été délégués aux voïevodes. Ceux-ci ont le droit d'intervenir dans la gestion, si des fautes ont été commises, en suspendant le Conseil, la Direction et la Commission de Révision, auxquels est substitué un Commissaire du gouvernement jusqu'à ce que ces organes aient été renouvelés dans un délai qui ne saurait dépasser 3 mois.

Le capital initial de ces Caisses d'Epargne, fourni par le Syndicat, ne peut-être inférieur à 5.000 zlotys. Elles doivent posséder un fond de réserve alimenté par la totalité des bénéfices jusqu'à concurrence du vingtième des dépôts reçus et par la moitié des bénéfices jusqu'à concurrence du dixième. L'autre moitié des bénéfices peut être utilisée à des fins d'intérêt public selon la décision du Syndicat.

Les Caisses d'Epargne ne peuvent placer leurs capitaux et les sommes provenant des dépôts qu'en fonds d'Etat, obligations communales et lettres de gage ; elles n'accordent de prêts que sur titres ou sur livrets d'épargne, sur hypothèques, sur reconnaissances de dette ou sur traites portant au moins trois signatures.

L'organisation des Caisses rurales de Crédit et d'Épargne, inscrite dans le décret-loi du 30 Décembre 1924, découle des mêmes principes. La commune fondatrice doit fournir à la Caisse un capital minimum de 2.000 zlotys et répond sur tous ses biens non seulement des dépôts reçus mais de l'ensemble des obligations contractées par la Caisse.

b) *La protection des dépôts d'épargne* dans les Banques fait l'objet des articles 32 et 33 du décret-loi sur le droit bancaire du 17 Mars 1928 que nous étudierons brièvement plus loin. Ces dépôts sont reçus sous forme de comptes représentés par des livrets de dépôts, soit au porteur, soit nominatifs mais payables au porteur, ou par des bons de caisse également au porteur, les uns et les autres transmissibles par simple tradition. Or, seules peuvent être autorisées par décision ministérielle à recevoir ce genre de dépôts les Banques dont le capital est supérieur à 5 millions de zlotys, et dont l'existence remonte à plus de 5 ans. Le montant de ces dépôts ne saurait, en aucun cas, dépasser le triple de la somme représentant les capitaux propres de la Banque (capital social et réserves).

B. — *La Caisse Postale d'Épargne :*

Mais la mesure la plus efficace en vue de la protection de l'épargne a été la constitution en 1920 et la réorganisation en 1924 de la Caisse Postale d'Épargne que nous désignerons par ses trois initiales en polonais : P.K.O. C'est une institution d'Etat qui joue un rôle important sur le marché financier

polonais. Elle offre aux épargnants une garantie absolue par son caractère public et aussi par la prudence de sa gestion.

La P.K.O. est gérée par un Président que nomme le Président de la République sur la proposition du Conseil des Ministres ; il est assisté d'un Conseil d'Administration de 6 membres désignés par le Ministre du Trésor, et contrôlé par une Commission de Révision également nommée par le Ministre du Trésor.

La P.K.O. est avant tout une Caisse d'Epargne aux nombreuses ramifications puisque, en plus de ses 8 agences, elle est desservie par près de 4.000 bureaux de poste qui lui prêtent leurs guichets moyennant une indemnité annuelle forfaitaire et sont comme les collecteurs de ce vaste organisme.

Elle reçoit trois sortes de dépôts :

1° Les dépôts ordinaires sur livrets d'épargne nominatifs rapportant un intérêt de 7 %.

2° Les dépôts à primes dont voici le principe : le déposant qui verse régulièrement 8 zlotys par mois, touche au bout de 10 ans la somme de 1.000 zlotys. En outre, une fois par trimestre les livrets de dépôts à prime sont tirés au sort et, sur mille, 6 d'entre eux sont immédiatement remboursés au taux de 1.000 zlotys.

3° Les dépôts en zlotys or dont l'avantage consiste dans la garantie de change et qui sont surtout destinés aux émigrés. Ils rapportent un intérêt de 6 %.

La P.K.O. possède, en outre, un service très actif de comptes-

chèques aux intérêts de 2 % et un service d'assurances sur la vie inauguré il y a deux ans.

Enfin, elle peut être chargée d'organiser, par l'intermédiaire de ses guichets, l'émission des emprunts publics.

Ses fonds provenant des dépôts d'épargne doivent être uniquement placés en valeurs d'Etat, obligations communales et lettres de gage. Ceux qui proviennent des comptes-chèques peuvent alimenter des prêts à court terme destinés surtout aux Caisses d'épargne et aux Coopératives de crédit.

Les bénéfices de l'Institution sont versés au fonds de réserve jusqu'à concurrence du 1/10 des dépôts d'épargne et des comptes-chèques. Le surplus revient au Trésor.

Dans l'esprit de ses fondateurs et de ses dirigeants, la P.K.O. n'est pas seulement la Caisse d'Epargne par excellence, mais de plus une manière de ministère de l'Epargne chargé d'en organiser la propagande et le rassemblement. Nous allons voir maintenant comment elle s'acquitte de cette tâche sociale.

C. — L'encouragement à l'épargne :

Le but de la campagne entreprise est double : il s'agit d'abord de créer l'esprit d'épargne, ensuite de mobiliser cette épargne, de l'arracher à la stérile thésaurisation.

La P.K.O. utilise, à cet effet, trois merveilleux instruments : l'appât du gain, la publicité, la confiance.

Nous venons de voir que les intérêts servis à l'épargne étaient fort attrayants par leur taux. En outre, la combinaison des

dépôts à prime offrant des possibilités de gros gains immédiats jouit d'une grande faveur.

Nous n'ajouterons rien à ce que nous avons dit sur la sécurité totale des épargnes déposées à la P.K.O. Celle-ci fort habilement rembourse à leur valeur-or les dépôts en dollars antérieurs à la dévaluation du mark. Cela se sait et ne fait qu'accroître la confiance qu'inspire l'institution.

Il nous reste à dire quelques mots de cette propagande à laquelle la P. K. O. consacre une grande part de son activité. Elle se sert de tous les procédés les plus modernes de la publicité : articles, brochures, prospectus, cartes postales, affiches, affiches lumineuses, films, conférences, radio. Pour les ouvriers, elle fait éditer des enveloppes spéciales dans lesquelles le patron leur remettra leur paie. Elle organise des concours par correspondance qui connaissent une grande vogue ; les questions posées en 1930 étaient celles-ci. Pourquoi doit-on économiser ? Quelle est l'utilité de l'épargne pour l'individu et pour la famille ? Pourquoi est-il avantageux de placer ses économies à la P. K. O. ? La jeunesse des écoles est tout particulièrement visée par cette propagande : on la fait venir par groupes au siège central qu'on lui fait visiter non sans l'endoctriner utilement. La P. K. O. se manifeste à toutes les expositions par la présence d'un stand-réclame. D'accord avec l'Institut International d'Epargne à Milan, dont elle est l'un des membres les plus actifs, la P. K. O. organise tous les ans une « Journée de l'Epargne » dans toute la Pologne.

D. — *Les résultats.*

Cette propagande porte déjà ses fruits. Le tableau ci-dessous met en relief la progression impressionnante des dépôts d'épargne à la P. K. O. qui n'a été en rien entravée par la crise économique actuelle :

<u>Années</u>	<u>Nombre de livrets</u>	<u>Montant des dépôts</u>
1924	57.793	7.555.079
1925	81.628	12.612.013
1926	113.201	24.639.515
1927	179.643	67.603.550
1928	298.343	122.292.293
1929	434.305	172.971.851
1930	605.547	253.703.451

Le rapport du nombre des livrets au chiffre de la population est de 1 livret par 50 habitants.

La clientèle de la P. K. O. est constituée en majeure partie par les travailleurs intellectuels (fonctionnaires, employés, commerçants) qui représentent 28,7 % du nombre des épargnants. Vient ensuite la jeunesse des écoles : 25,6 %, puis les artisans et ouvriers : 16,5 %.

Les autres Caisses d'épargne bénéficient dans la même mesure de la propagande dirigée par la P. K. O.

Leurs dépôts ont subi un accroissement considérable qui se traduit par les chiffres suivants :

<u>Années</u>	<u>Montant des dépôts</u>
1925	62.000.000
1926	140.000.000
1927	291.000.000
1928	516.000.000
1929	615.000.000

Nous avons ainsi un tableau complet de la formation de la petite épargne en Pologne.

Si nous voulons maintenant avoir une vue d'ensemble de la formation des capitaux polonais, il nous suffira de comparer pour chaque année le montant total des dépôts dans tous les établissements de crédit, comprenant la somme des dépôts à terme, le solde des comptes-chèques et les dépôts des banques — montant qui représente assez complètement l'accumulation des capitaux d'épargne dans un pays où le placement de ces capitaux ne se fait encore qu'au second degré, c'est-à-dire par l'intermédiaire des banques, et pour ainsi dire pas par investissement direct.

<u>Années</u>	<u>Montant total des dépôts</u>
1925	540.000.000
1926	1.101.000.000
1927	1.823.000.000
1928	2.557.000.000
1929	2.710.000.000
1930 au 30 sept ^{bre}	2.920.000.000

Là, le ralentissement dû à la crise est plus sensible, mais la progression se maintient.

Nous pouvons donc conclure que le capital polonais, longtemps atrophié par le régime politique, puis amputé par la guerre, est en voie de reconstitution et de développement. Sa croissance est assise sur les bases saines de la vaste diffusion. La grande masse de la population paraît comprendre un peu plus chaque jour que maintenant : il importe avant tout de « s'enrichir », de se façonner une âme nouvelle d'épargnant.

Elle a reçu de son Président de la République actuel, Monsieur Moscicki, un message analogue à celui de Guizot : « L'habitude d'épargner installée au cœur de tout citoyen, a-t-il écrit, est pour une nation le seul fondement durable de sa richesse économique ». Et les brochures de propagande de la P. K. O. citent cette phrase de M. Jacques Bainville qui doit plaire à ce peuple essentiellement idéaliste : « L'épargne, c'est ce qu'il y a de plus noble dans le monde économique. Elle est noble, elle est haute, on peut même dire qu'elle a les caractères de la sainteté parce qu'elle a pour origine le sacrifice ».

CHAPITRE II

Les Capitaux Étrangers

Jusqu'à présent, l'appel aux capitaux étrangers n'a pas correspondu aux besoins infiniment plus étendus de l'économie polonaise.

L'état d'endettement de la Pologne a été dressé au 31 décembre 1929 par l'Office central de Statistiques. Il se présente ainsi :

	<u>en millions de zlotys</u>
Dettes de l'Etat et des municipalités.	4.007
Obligations et lettres de gage privées	326
Capitaux engagés dans des entreprises polonaises	2.037
Capitaux des entreprises étrangères en Pologne	656
Crédits en espèces à des entreprises polonaises	1.385
Engagements des banques	676
Crédits au titre du commerce extérieur	1.152
Divers.	89
Total.	10.328

Ces dettes se répartissent de la manière suivante :

Etats-Unis	3.692	millions de zlotys
France	1.560	» »
Allemagne	1.213	» »
Grande-Bretagne. . . .	940	» »
Belgique.	434	» »
Suisse	413	» »
Autriche	378	» »
Hollande	318	» »
Suède	266	» »
Italie	227	» »
Tchéco-Slovaquie . . .	174	» »

La Pologne offre des possibilités considérables d'emploi aux capitaux étrangers. Pourquoi se sont-ils tenus sur une pareille réserve alors qu'ils vont souvent financer la production de pays plus lointains, plus neufs et d'un avenir plus douteux ?

Il y a à cette abstention des causes diverses que nous allons énumérer seulement, tant il serait délicat et d'ailleurs hors de propos de les apprécier.

a) *des causes psychologiques :*

D'abord une notion paresseuse de la géographie qui a longtemps confondu la Pologne avec la Russie. Tant de capitaux ont été engloutis là-bas, qu'on n'a plus voulu entendre parler de prêter aux peuples de la même race. Ce n'est qu'un certain

temps après les événements politiques que l'opinion de bien des capitalistes a réalisé le détachement total et l'idiosyncrasie parfaite de la race polonaise. Débiteur loyal et ponctuel, la Pologne a peu à peu reconquis l'estime et l'intérêt du capital étranger, mais cette attitude d'inopportune prudence n'a pas été sans détourner momentanément d'elle de nombreux capitaux privés.

D'autre part, beaucoup de capitalistes ont un goût prononcé pour les considérations de politique. Il a suffi d'une situation internationale incertaine, de quelques troubles intérieurs, d'une tentative d'adaptation pénible et heurtée au régime parlementaire, pour les retenir sur la pente de l'investissement.

Enfin, le spectre limitrophe du bolchevisme et certaines velléités, d'ailleurs fort localisées, d'étatisation des entreprises et des banques, leur ont fait craindre de livrer leur épargne à l'insécurité.

b) Des causes ayant trait à l'organisation financière privée.

Les Banques polonaises ont dû en premier lieu s'organiser puis se faire une place sur le marché intérieur et lutter longtemps contre de graves difficultés. Elles n'ont donc pas pu, à cette époque, lancer d'une manière utile l'appel aux capitaux étrangers.

c) Des raisons d'ordre politique :

La politique financière de la Pologne à ses débuts a paru

quelque peu ombrageuse à l'encontre des offres de capitaux venant de l'étranger. Elle a connu le stade du *fara da se*. Aujourd'hui, elle est devenue beaucoup plus souple et très active. Documentée sur les usages et les exigences des divers marchés, elle est en mesure de négocier utilement.

Il nous semble intéressant pour clore cette première partie d'opposer à l'état des dettes, l'état des créances de la Pologne. Ce sont toutes des créances privées et leur montant s'élève à 1.484 millions de zlotys. Ce chiffre modeste n'est guère amélioré par le contenu des portefeuilles polonais qui renferment très peu de valeurs étrangères, dont aucune n'est inscrite à la Bourse de Varsovie.

Quant aux capitaux d'épargne des émigrants, la Pologne s'efforce de les attirer chez elle en installant dans les principaux centres d'émigration des succursales officieuses et juridiquement camouflées de la P. K. O. C'est ainsi qu'en France fonctionnent plusieurs agences d'une Banque par actions appelée la Caisse polonaise d'Assistance dont les initiales en polonais se trouvent être P. K. O. et qui offre à la petite épargne des travailleurs, les mêmes avantages et la même sécurité que la Caisse Postale d'Epargne.

DEUXIÈME PARTIE

LE MARCHÉ

Le marché financier est le grand distributeur du crédit à la production. Ce crédit peut revêtir deux formes distinctes, correspondant à deux destinations différentes. Le crédit à court terme, dispensé par le marché de l'escompte aux trésoreries des entreprises, pour en permettre le fonctionnement. Le crédit à long terme qui crée les entreprises et les améliore : il est fourni aux producteurs par le véritable marché financier qui se compose du marché de l'émission et du marché des placements.

TITRE I

LE MARCHÉ DE L'ESCOMPTE

Le marché de l'escompte n'est pas un marché ayant son organisation particulière : on désigne simplement sous ce nom l'ensemble des opérations relatives au crédit à court terme. Les banques sont l'unique organe de ces transactions : c'est pourquoi nous allons dans un premier chapitre étudier l'organisation des banques polonaises.

CHAPITRE I

L'Organisation bancaire en Pologne

A. — *Aperçu général.*

La structure du réseau bancaire de la Pologne est d'une certaine complexité car on y voit fonctionner côte à côte des Banques d'Etat et des banques privées. Cela ne peut s'expliquer que par les circonstances tout à fait exceptionnelles qu'a traversées l'économie polonaise dans les premières années de la libération. Surprises en pleine réorganisation par l'inflation, les banques privées qui avaient déjà quelque peine à se réadapter à la nouvelle situation, se trouvèrent incapables de remplir leur rôle de distributeurs du crédit. Profitant des facilités monétaires, elles se multiplièrent inconsidérément, dispersèrent leurs efforts et se jetèrent à corps perdu dans la spéculation, négligeant leurs tâches essentielles à l'égard de la production nationale.

C'est alors que l'Etat jugea nécessaire d'intervenir en superposant au système bancaire défaillant, un autre système inspiré à la fois de l'étatisme et du subventionnisme. Ainsi furent constituées trois Banques d'Etat, ayant chacune un rôle bien délimité, mais chargées en outre, au cours de la période critique, de suppléer à l'insuffisance des banques privées dans

tous les domaines de leur activité. Peu à peu cependant la situation des banques privées finit par s'assainir : les moins viables disparurent ; les autres, en bornant leurs ambitions et en se vouant à la prudence, réussirent avec l'aide du gouvernement à sortir du mauvais pas. Aujourd'hui, elles reprennent leur rôle normal, reconquièrent leur champ d'action tandis que les Banques d'Etat, ayant contribué à leur sauvetage et à leur consolidation, retournent à leurs préoccupations statutaires pour s'y consacrer uniquement.

B. — *Les Banques d'Etat.*

Nous n'avons pas le dessein d'exposer ici leur organisation, ni leur fonctionnement. Ce sont des institutions publiques, créées avec les capitaux de l'Etat, entièrement placées sous le contrôle du gouvernement et dont les opérations sont en grande partie garanties par l'Etat.

Elles sont trois qui jouent chacune un rôle différent sur le marché financier.

a) La P. K. O. que nous connaissons déjà est le grand collecteur des capitaux d'Epargne dont elle confie actuellement l'utilisation aux autres Banques d'Etat et aux coopératives de crédit.

b) La Banque de l'Economie nationale, créée en 1924, est la plus importante des trois. Elle est chargée d'alimenter en crédits à court et long terme toutes les branches de l'activité économique nationale, en donnant toutefois la préférence aux

entreprises publiques ou présentant un caractère d'utilité publique (assainissement des villes, chemins de fer à voie étroite, routes, lutte contre le chômage, bâtiment, restauration du pays).

c) La Banque agraire d'Etat a été créée en 1919, en premier lieu pour financer la Réforme Agraire qui ne peut être réalisée qu'en accordant largement des crédits à long terme aux paysans pour l'achat des terres parcellées. En outre, elle doit favoriser le développement de l'agriculture, l'industrie agricole et la restauration des villages, organiser le crédit agricole pour la petite et la moyenne propriété.

La Trésorerie des Banques d'Etat est alimentée, outre leur capital social, par les dépôts des épargnants ou des Institutions de crédit, par des fonds budgétaires à destination spéciale qu'elles sont chargées d'administrer et par le produit des émissions de lettres de gages et d'obligations lancées par elles.

C. — *Les Banques privées :*

Un décret-loi du 17 mars 1928 organise le régime des banques. Nous allons en donner une rapide analyse.

Classification :

La loi reconnaît cinq catégories d'entreprises bancaires :

1° Les banques qui ont la forme de Sociétés anonymes, de commandites par actions ou de Banques communales ;

2° Les Maisons de banque appartenant soit à un particulier, soit à une société en nom ou en commandite simple ;

- 3° Les Comptoirs de change ;
- 4° Les Etablissements de crédit sur gages mobiliers ;
- 5° Les Coopératives de Crédit.

Concession :

Toutes les entreprises bancaires — à l'exception des coopératives de Crédit, — sont soumises au régime des concessions accordées par le Ministre du Trésor, après enquête de la Chambre de Commerce. Ce système a été vivement critiqué et il semble bien, en effet, qu'il donne à l'Etat de bien faibles moyens d'agir sur la bonne tenue des banques puisqu'il n'a nullement empêché, à l'époque de l'inflation, le pullulement des petites officines sans avenir. Au contraire, il engendre le favoritisme ; la concession devient l'objet de marchandages et de spéculations ; enfin, il confère aux entreprises un caractère officiel qui n'est en rien une garantie et qui égare l'opinion.

Capital :

La loi fixe un capital minimum qui varie selon les entreprises.

Banque de crédit à court terme :	2.500.000	zlotys à Varsovie.
	1.500.000	» dans les grandes villes.
	1.000.000	» partout ailleurs.
Banque hypothécaire .	5.000.000	»
Maison de Banque . .	20 %	du capital de la Banque de crédit à court terme.
Comptoir de change .	2 %	» » »
Etablissement de crédit sur gages . . .	10 %	» » »

La valeur nominale des actions ne doit pas être inférieure à 100 zlotys et le capital des Sociétés Anonymes doit avoir été intégralement versé le jour de l'assemblée constitutive, sans pouvoir être recueilli par voie de souscription publique.

Cautionnement :

Les Maisons de Banque, Comptoirs de Change et Etablissements de Crédit sur gages sont tenus de déposer à la Caisse des Dépôts un cautionnement égal à 10 % de leur capital. Ce cautionnement est l'équivalent en somme de la réserve légale des sociétés anonymes.

Après un certain nombre d'articles consacrés à diverses opérations de banque la loi fixe le statut des *Banques de Crédit à Court Terme* dont la définition est d'ailleurs esquivée. Elles sont soumises à une série de prescriptions limitatives.

1° Leurs engagements ne doivent pas dépasser le déculple du montant de leurs capitaux (capital social et réserves) ;

2° Afin d'éviter la spéculation : interdiction d'acheter ou de vendre des marchandises. Interdiction d'acheter des valeurs mobilières pour un montant supérieur à la moitié du capital social ;

3° Pour assurer une certaine liquidité, interdiction d'acheter des immeubles autres que ceux destinés à leur usage personnel ;

4° Interdiction en principe d'accorder à une même personne un crédit dépassant le 1/10 du capital social ;

5° Une réserve légale doit être constituée à laquelle doit être versé le 1/10 du bénéfice net annuel jusqu'à concurrence de la

moitié du capital. La moitié au moins de ce fonds de réserve doit être placée en valeurs pupillaires.

Les Banques sont administrées par un Conseil de 5 membres élus par l'Assemblée Générale et une Direction nommée par le Conseil.

Banques hypothécaires :

Elles seules ont le droit d'émettre des lettres de gage mais pour un montant qui ne saurait être supérieur à 15 fois leurs propres capitaux. Elles sont tenues de constituer un fonds spécial d'amortissement jusqu'à concurrence du 1/10 du montant total des lettres de gage émises.

Contrôle :

Les Banques sont soumises au contrôle du Ministre du Trésor qui délègue même, auprès des Banques hypothécaires, un Commissaire du gouvernement. En outre, les Banques doivent adresser au Ministère, des bilans mensuels, trimestriels et annuels et les Banques hypothécaires doivent publier une fois l'an, un état de leurs émissions.

D. — Situation des Banques Polonaises :

Au 31 Décembre 1929, le réseau bancaire polonais était constitué par

53	Banques privées, sociétés anonymes.
161	Agences de ces Banques.
53	» de la Banque de Pologne.
21	» de la Banque de l'Economie Nationale.
12	» » Agraire d'Etat.
300	établissements au total.

Les dépôts de toutes sortes reçus par l'ensemble des Institutions de crédit étaient passés de 1.101 millions de zlotys en 1926 à 2.920 millions en 1930 se répartissant comme suit :

Banque de Pologne et Banques d'Etat.	915 millions de zlotys		
Banques privées S. A.	1060	»	»
Caisses d'Epargne et Coopératives de crédit	944	»	»

Ce tableau met bien en relief l'importance des Banques privées qui se sont ressaisies depuis longtemps et disposent de capitaux supérieurs à ceux des autres Banques.

Les dépôts ci-dessus se décomposent de la manière suivante :

Dépôts à vue et compte-chèques.	1153 millions de zlotys		
Dépôts à terme	557	»	»
Dépôts d'épargne	1209	»	»

Les dépôts à vue reçoivent un intérêt de 6 1/2 %.

Les dépôts à 1 mois » » 8 %

» » 2 » » 9 %

» » 6 » et plus. 10 %

L'emploi du chèque se répand jusque dans les classes les moins aisées, grâce encore à la propagande de la P. K. O.

Si maintenant nous examinons les bilans des principales d'entre les Banques privées affiliées à l'Association des Banques qui compte 28 membres, nous constatons que leur situation est, en général, saine malgré le ralentissement des affaires. Leur liquidité est satisfaisante. L'actif est immédiatement

réalisable dans une proportion d'au moins 50 % et le rapport de l'encaisse au total des dépôts ne descend jamais au-dessous de 10 % et s'élève jusqu'à 14 %.

L'étude de leur activité occupera le chapitre suivant :

CHAPITRE II

Le Crédit à court terme

Les capitaux, ainsi recueillis par la voie des dépôts de toute nature, vont être maintenant mobilisés par les soins des banques et distribués aux producteurs sous trois formes différentes: l'escompte, l'ouverture de crédit et le prêt sur marchandise ou à terme.

Le tableau ci-dessous qui concerne toutes les banques, montre la répartition entre ces 3 catégories des 3.202 millions de zlotys de crédit à court terme distribués au 30 septembre 1930.

Escompte.	1463
Ouverture de crédit	1058
Prêts sur marchandises et à terme.	680

a) *Les prêts à terme* sont en général consentis pour une durée de 3 à 4 mois et sont renouvelés jusqu'à 6 mois.

b) *L'ouverture de crédit* est une forme primaire du crédit à court terme et sa très forte proportion en Pologne est un indice

de la mauvaise structure du marché. Elle est plus élevée actuellement qu'en 1928.

c) *L'escompte* est, au contraire, la forme évoluée de ce crédit, car il n'est véritablement qu'une anticipation de paiements d'ores et déjà acquis mais non encore exigibles. L'escompte des effets de commerce constitue l'essentiel des opérations des banques privées polonaises. Il se pratique suivant les modes usuels et sa durée normale est de 75 jours à 3 mois. Son taux est encore assez élevé, étant actuellement voisin de 11 %, mais il a été bien plus onéreux dans les années précédentes ayant atteint 20 % en 1926.

Le marché de l'escompte ne jouit donc pas encore d'une élasticité suffisante : toutefois, une certaine aisance lui vient de la faculté dont disposent les Banques privées de réescompter leur portefeuille commercial à la *Banque de Pologne*, dont nous n'avons pas encore parlé. Elle a été créée en 1924 pour maintenir la stabilité de la monnaie et régler la circulation monétaire ainsi que l'octroi des crédits. C'est une Société anonyme au capital de 150 millions de zlotys, investie par l'Etat du privilège d'émission des billets de banque. Elle fonctionne sous la direction d'un président nommé par le gouvernement. Nous ne parlerons pas de son rôle en tant qu'institut d'émission, qui n'entre pas dans le cadre de cet ouvrage, mais seulement de son intervention sur le marché du crédit à court terme.

La Banque de Pologne escompte le papier allant jusqu'à 3 mois, payable aux lieux où elle possède des succursales, muni

d'au moins trois signatures et présentant toutes les garanties désirables. L'acceptation du papier à l'escompte est prononcée, dans les limites de la marge accordée aux différentes entreprises, par des Comités d'escompte. Ceux-ci, présidés par les Directeurs d'Agences qui y jouissent du droit de veto, sont composés de membres, nommés par le Conseil de la Banque, parmi les personnalités agricoles, industrielles et commerçantes de la région, recommandées par les associations économiques consultées. Ils sont nommés pour 3 ans, ne sont pas honorés et doivent prêter serment d'impartialité et de discrétion. Le taux de l'escompte est fixé par le Conseil de la Banque et publié au Moniteur. Il a varié en 1930 de 6 1/2 à 8 1/2 % ; il est actuellement de 7 1/2 %.

La proportion du portefeuille réescompté des banques privées a été de 37,5 % en 1930, en baisse de 3 % sur l'année précédente.

Outre l'escompte, la Banque de Pologne est obligée de pratiquer l'ouverture de crédits en comptes-courants non seulement aux différents établissements de crédit, mais même à beaucoup d'entreprises industrielles et commerciales qui ne trouvent pas encore sur le marché privé les fonds de roulement qui leur sont nécessaires.

La proportion des traites protestées au papier émis a varié en 1930 de 10 à 13 %. Mais il a fallu dans beaucoup de cas proroger les échéances surtout en faveur des agriculteurs. C'est

ainsi que la durée de toute une partie du portefeuille a atteint 6 mois.

Le marché de l'escompte, on le voit, ne fonctionne pas encore avec la régularité désirable. Cela tient peut-être à une défectuosité signalée dans son dernier rapport par M. Ch. Dewey, conseiller financier auprès du gouvernement polonais. C'est que, pressés par le besoin de crédits et étant donné la rareté du crédit à long terme, de nombreux producteurs font appel au crédit à court terme pour l'utiliser, non comme fonds de roulement, mais comme matière à investissements de longue durée.

APPENDICE

LE CRÉDIT A TERME MOYEN

En qualité de pays agricole, la Pologne s'est préoccupée de l'organisation d'un crédit spécial destiné aux agriculteurs à qui la forme du crédit trimestriel en usage dans l'industrie n'est pas en état de procurer le capital de roulement nécessaire. Déjà la durée de l'escompte est portée à 6 mois en faveur des exploitations et entreprises agricoles. En outre, la Banque Agraire d'Etat accorde, généralement par l'intermédiaire des Coopératives agricoles, des crédits, dont la durée varie de un à 10 ans, destinés au développement de l'élevage, de l'arboriculture fruitière, de diverses industries agricoles. Mais cette forme de crédit n'est pas encore réglementée — la Banque agraire y emploie des capitaux personnels et des fonds budgétaires spéciaux. Or, il paraît souhaitable que ce crédit puisse avoir son marché régulier et entrer dans la pratique des banques privées.

C'est pour travailler « au statut » de ce crédit à terme moyen qu'une conférence d'experts de la plupart des pays agricoles de l'Est Européen s'est tenue à Varsovie, en 1930 et a établi un rapport dont voici les lignes directrices.

Le crédit à terme moyen aurait un double but : procurer aux entreprises agricoles le fonds de roulement dont elles ont besoin et servir à des investissements s'amortissant et s'usant rapidement dont le crédit à long terme dépasserait la période de productivité. La forme de ce crédit serait, dans le premier cas, le prêt à terme ne dépassant pas 18 mois pour lequel les Banques pourraient utiliser certains de leurs dépôts. Dans le second cas, il varierait de 1 à 5 ans et pourrait être alimenté par des émissions d'obligations hypothécaires spéciales dont le montant ne dépasserait pas 10 % de la valeur des terres hypothéquées.

TITRE II

LE MARCHÉ DE L'EMISSION

C'est également par l'intermédiaire des banques que le monde de la production peut obtenir les capitaux à long terme nécessaires à la création des entreprises et à leur développement. Mais alors ces demandes de crédit ne peuvent plus être alimentées par les différentes sortes de dépôts, au nom du principe de la liquidité. Il doit être fait appel soit aux capitaux personnels des banques, sous forme de prêts directs en espèces à long terme, assez peu en usage en Pologne où il n'y a pour ainsi dire pas de Haute Banque, soit à une autre catégorie de capitaux d'épargne sous la forme d'émission d'actions, d'obligations ou de lettres de gage.

CHAPITRE I

Étude juridique de l'émission

a) *Emission des actions* : L'émission des actions peut être réalisée soit par la voie privée, soit par voie de souscription publique. Dans le premier cas, elle se négocie directement entre les fondateurs et les banques priées d'intervenir — et leur accord doit être constaté par un acte notarié.

En cas d'émission par souscription publique, l'opération est soumise à un certain nombre de prescriptions destinées à protéger le public contre les manœuvres frauduleuses.

Tout d'abord, seules peuvent recevoir les souscriptions et les versements, la Banque de Pologne, les Banques d'Etat et les banques privées qui en ont reçu l'autorisation expresse du Ministre du Trésor.

Le projet de statut de la nouvelle Société doit avoir été publié dans le *Moniteur Polonais*. Et, avant la publication de l'appel aux souscriptions, les fondateurs doivent déposer à la Caisse des Dépôts un cautionnement égal au 1/20 du capital social. Le

prospectus d'émission, renfermant tous les renseignements utiles au futur actionnaire sur ses obligations et ses droits, l'organisation de la société et les apports en nature, doit être également publié au *Moniteur*.

Les bulletins de souscription doivent être établis en double exemplaire et porter :

- 1° Le nombre et la catégorie d'actions souscrites ;
- 2° Le versement effectué ;
- 3° L'approbation des statuts de la Société ;
- 4° Les signatures du souscripteur et de la Banque chargée de l'émission.

Les versements effectués ne peuvent être touchés par les fondateurs mais sont réservés à la disposition du futur conseil d'Administration.

Le délai de la souscription ne saurait dépasser 3 mois.

Si toutes les actions n'ont pas été souscrites ni tous les versements effectués, la société ne peut être constituée, et les fondateurs en informent les souscripteurs dans les 14 jours qui suivent la clôture de la souscription pour leur permettre de se faire rembourser.

Si, au contraire, toutes les actions ont été souscrites et les versements effectués, dans les 14 jours qui suivent la clôture de la souscription, les fondateurs procèdent à l'attribution des actions. Les listes des souscripteurs avec l'indication du nombre et de la catégorie d'actions attribuées sont affichées ensuite pendant 14 jours dans l'établissement qui a reçu les souscrip-

tions. Au cours de ce dernier délai, les souscripteurs à qui il n'a été attribué aucune action, sont appelés à se faire rembourser.

L'Assemblée Constitutive chargée d'approuver toutes ces opérations ainsi que le compte-rendu des fondateurs doit être convoquée par ceux-ci dans les 70 jours qui suivent la clôture de la souscription.

b) Emission d'actions nouvelles :

Pour augmenter leur capital social, les sociétés anonymes émettent des actions nouvelles. Cette émission ne peut avoir lieu qu'après la libération totale des actions anciennes. Elle doit être approuvée par une assemblée générale sous forme de modification des statuts.

Le droit de souscrire aux actions nouvelles appartient d'abord aux anciens actionnaires en proportion du nombre et de la catégorie d'actions anciennes dont ils sont détenteurs.

Les actions non souscrites sont réparties par le Conseil d'Administration comme il l'entend mais sans qu'elles puissent être cédées à un prix inférieur au taux d'émission.

Si la société possède des réserves, le prix d'émission des actions nouvelles doit être supérieur à leur valeur nominale de la part des réserves qui revient à chaque action ancienne.

Lorsque l'émission se fait par voie de souscription publique, elle est soumise aux conditions énumérées plus haut à l'exception du cautionnement et du dépôt des versements dans la Banque chargée de la souscription.

c) *Emission des obligations et des lettres de gage :*

Pour se procurer les nouveaux fonds nécessaires à la marche de l'entreprise, les Sociétés, au lieu d'augmenter leur capital, peuvent contracter des emprunts sous forme de lettres de gage et d'obligations dont l'émission appartient respectivement aux Banques hypothécaires et aux Banques spécialement autorisées à effectuer ce genre d'opérations. L'émission de ces titres est entourée de précautions très sévères et surveillée de très près par le Ministère du Trésor.

CHAPITRE II

Le Crédit à long terme

Dans la distribution du crédit à long terme, les banques privées s'effacent devant le rôle prépondérant des Banques d'Etat et des coopératives de crédit.

Faute d'envergure, en effet, les Banques privées se sont presque toutes spécialisées dans les opérations de courte durée. Il n'existe en Pologne pas de Banques comparables aux Grands Etablissements de Crédit français, qui sont à la fois Banques d'escompte et courtiers en placement d'émissions nouvelles. On n'y connaît guère non plus de Banques d'affaires vraiment importantes. La législation n'a rien prévu à son sujet et la pratique ignore pour ainsi dire le Syndicat de garantie et le principe de la prise ferme d'une tranche d'émission par un groupe financier.

Les Banques privées interviennent surtout dans la création et les augmentations de capital des Sociétés Anonymes.

Le mouvement des Sociétés anonymes en Pologne se présente comme suit au cours des 3 dernières années.

	<u>1928</u>	<u>1929</u>	<u>1930</u>
Sociétés nouvellement créées . . .	78	68	53
Capital en millions de zlotys. . . .	109,4	54,3	54,5
Sociétés ayant augmenté leur capital .	205	369	167
Montant en millions de zlotys . . .	264,2	489,2	224,6

La crise économique a évidemment ralenti le développement des investissements anonymes.

En ce qui concerne les capitaux procurés sur garantie hypothécaire et sur nantissement d'entreprises industrielles, le tableau suivant fait bien ressortir le quasi monopole des Banques d'Etat.

	<u>1926</u>	<u>1927</u>	<u>1928</u>	<u>1929</u>	<u>1930</u>
Banque de l'Economie Nationale	276,2	769,1	1023,1	1097,6	1356,1
Banque Agraire d'Etat . . .	4,5	41,4	154,5	260,6	299,9
Banques hypothécaires privées	—	69,9	96,6	142,3	152

Nous ne devons pas omettre sur ce marché le rôle important des Coopératives de Crédit surtout en ce qui concerne le crédit agricole à long terme. Il est vrai qu'elles sont aujourd'hui en majeure partie de simples intermédiaires entre les Banques d'Etat et les Emprunteurs.

Enfin, la P. K. O. intervient de temps à autre sur le marché du crédit à long terme en organisant, par délégation du Ministre du Trésor, l'émission des Emprunts d'Etat qu'elle se charge

d'écouler parmi sa très nombreuse clientèle d'institutions et de particuliers.

C'est ainsi qu'en 1928, elle a placé l'emprunt d'investissement à lots 4 % de 50 millions de zlotys et en 1930 une première tranche de 50 millions de l'Emprunt à lots de Reconstruction.

La caractéristique du marché que nous venons d'étudier paraît être la répugnance des capitaux privés à s'investir directement dans les entreprises dont ils devraient assumer tous les risques. Ils préfèrent évidemment les placements qu'on leur offre avec la garantie indirecte de l'Etat ou le gage hypothécaire voire industriel. Or, l'un et l'autre grèvent le patrimoine national d'une lourde responsabilité. Le placement en actions, lui, ne met en cause que l'existence du capital investi sans grever la collectivité.

Peut-on compter sur le marché des placements pour redresser cet état de choses. C'est ce que nous allons voir.

TITRE III

LE MARCHÉ DES PLACEMENTS

LA BOURSE DE VARSOVIE

Nous abordons maintenant l'étude des Bourses polonaises qui nous retiendra plus longuement. On ne s'étonnera pas de leur voir consacrer une partie si importante de cet ouvrage, si on veut bien tenir compte du rôle prépondérant des Bourses de valeurs dans les marchés financiers modernes.

Sans doute, la Bourse n'a jamais été un marché de capitaux, comme on paraît vouloir parfois le laisser croire : la demande de capitaux ne saurait y être satisfaite, et ce n'est pas là que s'adressent les entreprises en quête d'apports. La Bourse n'est que le marché des placements à long terme : les acheteurs offrent leurs capitaux, les vendeurs leur cèdent en échange des revenus sous forme d'intérêts fixes ou de dividendes. La Bourse ne mesure donc directement que l'offre des capitaux. Mais ce rôle auxiliaire, semble-t-il, à première vue, dans le cadre du

marché financier, s'est peu à peu amplifié au point que la Bourse est aujourd'hui le rouage essentiel de ce marché.

C'est elle, en effet, qui assure la mobilisation instantanée, à un prix offrant toutes garanties de sincérité, des capitaux engagés à long terme : or, dans les conditions actuelles de fragmentation extrême des capitaux, cette possibilité de « retirer à vue » leur capital, en cas de nécessité, est une condition *sine qua non* de l'investissement pour la plupart des capitalistes actionnaires ou obligataires.

Unique lieu de ralliement de cette fortune vagabonde que représentent les valeurs mobilières, la Bourse, où affluent également en contre-partie les capitaux en quête de placement à long terme, fixe le prix des revenus et par contre-coup, par l'influence indirecte du taux de capitalisation, contribue également à fixer le prix des capitaux à long terme sur leur véritable marché dont il a été parlé plus haut. Elle devient ainsi le baromètre à la fois et le régulateur du marché financier dont le marché économique est en grande partie le tributaire. Indirectement donc, la Bourse assure la répartition *optima* des capitaux aux producteurs et des revenus aux épargnants. C'est conclure que le fonctionnement de ce marché a une influence primordiale sur la vie économique d'un pays. Au point de vue international enfin, la Bourse est l'unique marché des changes et cela grandit encore son importance financière. Voilà pourquoi l'examen que nous allons faire de cette institution comportera des développements assez précis. Nous nous bornerons

naturellement à exposer en détail l'organisation et le fonctionnement de la seule Bourse de Varsovie où la loi de concentration situe l'essentiel des transactions boursières de la Pologne.

La Bourse des Valeurs de Varsovie

CHAPITRE I

Organisation

SECTION I

GÉNÉRALITÉS

1. — *Historique*

L'existence officielle de la Bourse de Varsovie remonte à l'année 1817. En fait, comme la plupart des autres bourses, elle fonctionnait déjà depuis longtemps sous la forme d'une « réunion de marchands » qui échangeaient entre eux, outre des marchandises, des effets de commerce et des monnaies étrangères. Un acte royal de Jean Casimir, datant de 1658, accordait différents privilèges à cette Confrérie des Marchands de Varsovie. Mais ce n'est qu'en 1817, que fut créée légalement la Bourse de Commerce, marché mixte de marchandises et de valeurs ; en réalité, la Bourse des valeurs seule fonctionna régulièrement, tandis que les séances de l'autre marché étaient complètement désertées. L'organisation de cette Bourse, remaniée en 1872, présente une certaine analogie avec les statuts actuels : membres cotisants, comité directeur, agents de change ; elle jouissait pourtant d'une plus large autonomie à l'égard du gouvernement.

En 1878, la différenciation s'effectue et la Bourse des Marchandises est officiellement détachée de la Bourse des Valeurs. Celle-ci, l'année suivante, s'installe dans l'immeuble qu'elle occupe encore de nos jours, 14 rue Krolewska. Il s'y négocie à cette époque des lettres de change, des chèques et versements, des effets à 3 mois, des lettres de gage, des obligations et quelques actions.

Ce n'est qu'à partir de 1894, que les opérations sur les actions prennent du volume et que le marché s'ouvre à la spéculation.

Pendant la dernière guerre, la Bourse est mise en sommeil : sa fermeture est prononcée le 30 juillet 1914, et ce n'est qu'en 1916, qu'elle s'ouvre officieusement aux seules négociations sur les lettres de gage. Elle retrouve son activité au moment de la libération en conservant provisoirement le régime d'avant-guerre. Le 24 avril 1919, on y reprend mais toujours officieusement la cotation des devises étrangères. Ce n'est qu'en janvier 1921, que la réouverture devient officielle. Le 20 janvier 1921, paraît une loi sur l'organisation des Bourses en Pologne, et le 4 novembre de la même année, la Bourse de Varsovie fait approuver ses statuts. Cette loi est bientôt modifiée par un décret-loi du 28 décembre 1924 (complété par un décret rectificatif du 6 mars 1928) qui entraîne la publication de nouveaux statuts, en date du 8 mars 1925.

Ces deux derniers textes demeurent actuellement en vigueur et contiennent l'essentiel de la législation boursière.

2. — *Caractéristiques.*

La Bourse de Varsovie n'est pas simplement « la réunion, qui a lieu sous l'autorité du gouvernement, des commerçants, capitaines de navire, agents de change et courtiers » selon la définition du Code de Commerce français. Douée de la personnalité morale, elle est une véritable corporation, c'est-à-dire une association autorisée d'individus exerçant la même profession, qui paient des cotisations, possèdent un patrimoine

commun, s'administrent et réglementent leur activité dans les limites imposées par la loi. Ces limites sont extrêmement précises et le contrôle du gouvernement très minutieux. Ces caractères font ressembler la Bourse de Varsovie de fort près aux Bourses allemandes soumises à une ingérence continue de l'Etat. Il est certain que les législations allemande et surtout autrichienne n'ont pas été sans influence sur les juristes, auteurs de la loi polonaise, mais deux autres facteurs sont venus renforcer leur conception interventionniste : d'abord la tendance générale étatiste des gouvernements et du Parlement qui prétendaient alors « diriger » de très près l'économie nationale, d'autre part la nécessité pressante de contrôler le marché des changes. Il ne faut pas oublier, en effet, que la législation boursière s'élaborait au moment même où la crise des changes jetait le désarroi sur le marché financier, justifiant toutes mesures d'autorité pour arrêter la fuite panique devant la monnaie nationale, en interdisant les achats « de refuge » en devises étrangères. C'est dans ces circonstances, que la Bourse de Varsovie fut dotée de son régime actuel. Faut-il le regretter ? Se serait-elle mieux accommodée d'un régime de liberté à la manière anglo-saxonne ou de semi-indépendance selon le mode français ? La question est d'importance pour les grands marchés internationaux, tels que les Bourses de New-York, Londres, Paris, Berlin, Amsterdam et Bruxelles qui, se disputant les capitaux, doivent se plier à leurs goûts et l'on sait combien les capitaux craignent la contrainte, recherchent l'aisance, la variété des échanges, se

laissent séduire par l'attrait d'une spéculation sans entraves. La même question intéresse beaucoup moins une bourse presque exclusivement nationale comme celle de Varsovie où la concurrence n'est guère à redouter. Il s'agit pour elle de fonctionner régulièrement en assurant surtout la sécurité des transactions et la sincérité des cours.

SECTION II

LES MEMBRES DE LA BOURSE

1^o *Conditions d'admission.* — Pour être agréée comme Membre de la Bourse, toute personne physique ou morale doit remplir au préalable deux conditions :

a) avoir la qualité de commerçant inscrit au Registre du Commerce. Les Etats publics de crédit ne sont pas soumis à cette première condition :

b) avoir à Varsovie, son domicile, ou s'il s'agit d'une société, soit son principal établissement, soit le siège de son conseil d'Administration, soit enfin une succursale.

La Commission de qualification, composée de 4 membres du Conseil de la Bourse et du Syndic des Agents de Change, examine la demande et procède à une enquête approfondie sur la situation du candidat ; celui-ci est tenu de lui fournir tous les renseignements qu'elle juge nécessaires et de lui communiquer tous les documents susceptibles de l'éclairer sur l'état de son entreprise. En outre, la demande doit être portée à la connaissance des autres Membres par affichage dans la grande salle de la Bourse pendant un délai de deux semaines. Au bout de ce temps, et sur le vu du rapport de la Commission, le Conseil de la Bourse prononce ou refuse l'admission. Lorsqu'un refus est opposé à une banque ou à une coopérative de Crédit régulièrement autorisée à effectuer des opérations de bourse,

celle-ci peut faire appel de ce refus devant la Chambre de Commerce qui tranche alors en dernier ressort, après avoir entendu le Conseil de la Bourse.

La qualité de Membre de la Bourse ne peut être accordée aux personnes suivantes :

a) tout condamné à une peine privative ou restrictive de liberté, pendant la durée de cette privation ou limitation ;

b) les faillis, pendant la durée de la faillite et les banqueroutiers, pendant un délai de trois années après l'exécution de leur peine ;

c) toute personne exclue d'une Bourse pour avoir refusé d'exécuter une sentence arbitrale ou par mesure disciplinaire, pendant un délai de 3 ans à dater de son exclusion.

La constatation de l'un de ces trois cas d'exclusion entraîne la radiation du Membre visé par une simple ordonnance du Président du Conseil de la Bourse.

Le membre exclu, qui, après l'expiration des délais ci-dessus, sollicite à nouveau son admission doit se soumettre aux mêmes conditions et formalités que lors de sa première demande et le Conseil de la Bourse décide à nouveau en toute liberté.

Outre les cas de radiation, un membre cesse de faire partie de la Bourse :

a) lorsque, pour une raison ou pour une autre, il n'a plus la propriété de son entreprise ;

b) en cas de changement dans la forme juridique de l'entreprise.

Si c'est seulement l'objet de l'entreprise qui vient à être modifié, il appartient au Conseil de la Bourse d'apprécier si le membre intéressé doit ou non être maintenu dans sa qualité.

2° Droits et obligations des Membres :

La qualité de Membre de la Bourse confère à son titulaire :

- a) le droit d'assister aux séances de la Bourse et d'y effectuer des opérations de bourse, soit directement avec d'autres membres, soit par l'intermédiaire des agents de change;
- b) le droit de prendre part aux Assemblées Générales ;
- c) l'électorat et l'éligibilité à la commission arbitrale ; l'électorat et, sous certaines conditions, l'éligibilité au Conseil de la Bourse et à la Commission de révision.

Toutefois, certains membres sont frappés de l'incapacité d'exercer leurs droits ; ce sont : les incapables, les ecclésiastiques, les militaires en activité, les magistrats et les fonctionnaires de toutes les administrations publiques et autonomes et tous assimilés, à moins qu'ils ne représentent précisément à la Bourse leurs administrations, établissements ou entreprises.

Les membres de la Bourse ont l'obligation de respecter les règlements en vigueur et les usages adoptés et doivent acquitter régulièrement leur cotisation, fixée chaque année par le Conseil de la Bourse.

Cette cotisation s'élève actuellement :

pour les Banques, Sociétés Anonymes, à la somme de 800 zlotys par an ;

pour tous les autres membres, à la somme de 350 zlotys par an.

Le non-paiement de la cotisation peut entraîner la radiation du Membre débiteur.

En outre, les Membres ne peuvent assister aux séances que s'ils sont porteurs d'une carte pour laquelle ils doivent acquitter un droit uniforme de 400 zlotys par an, payable par trimestre et d'avance.

Cette dernière obligation concerne également les mandataires dont nous allons maintenant parler.

3° Représentation :

Les membres de la Bourse ont la faculté de se faire représenter :

a) soit par leurs administrateurs, s'il s'agit de sociétés commerciales ou coopératives ;

b) soit par des mandataires spéciaux, jouissant du droit personnel de représentation en Bourse.

Les uns et les autres doivent être inscrits au Registre du Commerce et agréés par le Conseil de la Bourse.

En outre, les banquiers peuvent se faire représenter par des fondés de pouvoir également agréés par le Conseil et pourvus d'une procuration les autorisant à effectuer toutes opérations de bourse sans limitation ni réserve aucune. Leurs actes engagent pleinement la responsabilité des mandants.

L'admission des représentants est prononcée après enquête

de la Commission de qualification. A cette occasion, leur rapport de subordination aux membres qu'ils représentent doit être nettement précisé. Les motifs d'exclusion et d'incapacité énumérés plus haut jouent naturellement à leur égard. Le Conseil de la Bourse est seul qualifié pour fixer le nombre de représentants accordé à chaque membre individuellement.

Au commencement de l'année, lors de sa première réunion, le Conseil renouvelle son agrément aux mandataires en exercice, seuls les mandataires membres du Conseil, sont exemptés de cette formalité.

Le retrait du mandat doit être notifié par écrit ; le directeur du Bureau de la Bourse en informe immédiatement le syndic des agents de change par lettre et les membres de la bourse par voie d'affichage.

Le Conseil peut autoriser la présence en Bourse de commis chargés de fonctions auxiliaires, mais qui ne sauraient en aucun cas prendre part aux transactions. Le Conseil se réserve d'ailleurs le droit de retirer ces autorisations *ad libitum*.

4° *Composition de la Bourse en 1930.*

Le nombre des membres varie maintenant assez peu d'une année à l'autre ; il était au 1^{er} janvier 1931 de 107, se répartissant comme suit :

Banques : 38.

Maisons de banque : 11.

Comptoirs de change : 19.

Entreprises commerciales et industrielles : 39.

Depuis la création de la Bourse, en 1921, le contingent des membres a été réduit de plus de moitié puisqu'il était de 255 en 1922. Le Conseil de la Bourse procède ainsi à une lente élimination qu'ont favorisée d'ailleurs le mauvais état des affaires et la crise des banques en 1925.

Le nombre des cartes distribuées confirme évidemment ces données. Il était de 870 en 1924 ; il est actuellement passé à 200.

La liste de tous les membres, ainsi que de leurs représentants et commis est affichée en permanence dans les locaux de la Bourse.

SECTION III

ADMINISTRATION ET FINANCES

1° *Administration* :

Nous avons dit que, sous le contrôle du gouvernement, la Bourse s'administrait elle-même: cette administration comporte quatre éléments :

Un pouvoir délibérant : l'Assemblée générale qui nomme :

Un pouvoir exécutif : le Conseil de la Bourse ;

Une juridiction : le tribunal arbitral ;

Un pouvoir de contrôle : la commission de révision.

A. — *Assemblée générale* :

a) *Composition*. — Tous les membres de la Bourse peuvent prendre part aux assemblées générales ou s'y faire représenter. Les personnes morales doivent fournir en temps utile au Conseil de la Bourse le nom de la personne chargée de les représenter à la prochaine assemblée. Quant aux sociétés qui ne possèdent pas la personnalité morale, c'est le Conseil de la Bourse qui, une fois pour toutes, au moment de leur admission, désigne parmi leurs membres un représentant pour les assemblées et les séances. Toute personne représentant un membre à l'Assemblée Générale doit être porteur d'un pouvoir conforme au modèle approuvé par le Conseil.

b) *Attributions* : Il appartient à l'Assemblée Générale de :

1° nommer les membres du Conseil de la Commission d'arbitrage et de la commission de révision ;

2° approuver les comptes de la Bourse ;

3° approuver toute décision du Conseil relative à l'achat, à la vente et à l'hypothèque des immeubles appartenant à la Bourse ;

4° examiner toutes propositions présentées par le Conseil ;

5° prononcer, s'il y a lieu, la dissolution de la Bourse.

c) *Fonctionnement.* — Les Assemblées Générales peuvent être ordinaires ou extraordinaires. L'Assemblée Générale ordinaire doit être convoquée une fois par an, au plus tard en avril, par le Président du Conseil de la Bourse. La convocation est portée à la connaissance des membres, 14 jours au plus tard avant la date fixée, par voie d'affichage dans la salle de la Bourse et par voie d'insertion dans un journal. L'Assemblée est présidée par le Président ou le vice-Président du Conseil de la Bourse. Les décisions y sont prises à la majorité des voix présentes. Le procès-verbal dressé par le directeur du Bureau ou son secrétaire, doit être signé par le président, le rédacteur et 3 au moins des membres présents.

Les Assemblées extraordinaires sont convoquées dans la même forme par le Président agissant à la suite d'une décision particulière du Conseil de la Bourse. La dissolution de la Bourse ne peut être prononcée à la majorité absolue des voix que si les $\frac{3}{4}$ des membres sont présents à l'Assemblée.

B. — *Conseil de la Bourse.*

a) *Composition.* Le Conseil de la Bourse se compose de 24 membres élus pour 3 ans par l'Assemblée Générale, dont le choix est soumis à l'approbation du Ministre du Trésor.

Seuls peuvent faire partie du Conseil : les citoyens polonais âgés de plus de 30 ans, membres de la Bourse ou leurs représentants. Les mandataires ne peuvent entrer au Conseil que s'ils représentent à la Bourse une personne morale dont ils sont les gérants ou les administrateurs.

Les élections ont lieu au cours de l'Assemblée Générale ordinaire au scrutin secret, à la simple majorité des voix présentes.

Le procès-verbal des élections est transmis au Commissaire de la Bourse qui le présente pour approbation au Ministre du Trésor. Lorsque cette approbation n'est pas accordée, une Assemblée Générale extraordinaire doit être convoquée dans les 6 semaines qui suivent le refus, pour procéder au remplacement des membres récusés : ceux-ci perdent leur droit d'éligibilité pour une période de 3 ans. Lorsque l'approbation est refusée deux fois de suite, le Ministre désigne lui-même les remplaçants des membres récusés parmi les membres de la Bourse.

Lorsque le choix des membres du nouveau Conseil a été approuvé par le Ministre, le Président du Conseil sortant doit convoquer le nouveau Conseil au plus tard dans les 7 jours qui suivent l'approbation ministérielle. Au cours de cette première séance, il est procédé à l'élection du président, des vice-prési-

dents, de la commission de discipline, de la commission de qualification et de deux membres de la commission d'appel ; les autres attributions sont également réparties entre les membres du nouveau Conseil.

Le nouveau Conseil ne peut être constitué que si les $\frac{2}{3}$ de ses membres ont reçu l'approbation ministérielle. Dans le cas contraire, l'ancien Conseil demeure en fonctions, tant que les nouvelles élections n'ont pas été approuvées ou les nominations prononcées.

Lorsque au cours de son mandat, l'effectif statutaire du Conseil se trouve réduit d'un tiers, des élections complémentaires doivent avoir lieu. Les élections sont facultatives si la réduction est de $\frac{1}{6}$.

b) *Fonctionnement* :

Le Conseil de la Bourse doit être convoqué par son président ou le vice-président qui le remplace au moins une fois par mois. Les décisions y sont prises à la majorité absolue des membres présents dont le quorum ne doit pas être inférieur à 10, président compris. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante.

Le Président du Conseil représente officiellement la Bourse à l'extérieur.

Les membres du Conseil ont droit au titre de Conseiller de la Bourse. Ils ont l'obligation d'assister régulièrement aux séances du Conseil et de remplir les fonctions qui leur sont imparties.

Trois absences consécutives aux réunions du Conseil sans justification valable entraînent la perte du mandat. Il en est de même pour le membre de service dans la salle des séances de la Bourse et pour le président de la commission de cotation s'ils ne se sont pas fait remplacer dans leur poste.

Les services de la Bourse sont dirigés par un directeur nommé par le Conseil ; les autres employés du Bureau dépendent du Président. C'est le Bureau de la Bourse qui assume toutes les besognes matérielles : préparation des travaux du Conseil, exécution de ses décisions, expédition des affaires courantes, service des séances, etc...

Le Ministre du Trésor peut prononcer la dissolution du Conseil de la Bourse s'il y a eu violation de la loi ou des statuts. Dans ce cas, le Ministre désigne un Commissaire du Gouvernement chargé d'exercer toutes les attributions du Conseil et de son président jusqu'à la mise en fonctions d'un nouveau Conseil qui devra être élu dans un délai maximum de 3 mois.

c) *attributions* : Le Conseil de la Bourse est l'organe permanent, donc le plus actif, de l'administration boursière, qui assure le fonctionnement régulier de l'institution. L'article 49 des statuts énumère ses attributions. Nous avons essayé de les grouper ci-dessous dans un ordre rationnel.

1) La fonction courante du Conseil est d'administrer la Bourse et de gérer ses fonds.

2) *Rapports avec le marché*. Il lui appartient d'organiser le

marché, de désigner le lieu, les jours et la durée des séances de la Bourse, de réglementer la fixation et la publication des cours. C'est lui qui prononce l'admission des valeurs sur le marché et à la cote, sous cette réserve que le Commissaire de la Bourse peut suspendre les effets de l'admission. Le Conseil peut également suspendre les opérations sur une valeur donnée, interdire sa cotation ou l'exclure du marché. Il veille à la passation régulière des opérations de Bourse, au respect des prescriptions en vigueur, légales, statutaires, réglementaires ou coutumières.

3) Rapports avec l'Assemblée Générale :

Le Conseil a la haute main sur le recrutement des membres de la Bourse et de leurs représentants puisque c'est lui qui prononce leur admission. Il peut également décider l'exclusion des membres pour refus d'exécuter une sentence arbitrale. Il convoque les Assemblées Générales ordinaires et extraordinaires et présente à l'Assemblée Générale annuelle un compte-rendu financier pour l'exercice écoulé. C'est lui qui prépare les modifications aux statuts et les présente à l'approbation du Ministre.

4) Rapports avec les Agents de Change :

Le Conseil intervient dans leur nomination en faisant passer aux nouveaux candidats l'examen d'admission aux fonctions d'agents de change. Il fixe en outre le taux des courtages.

5) Rôle consultatif et d'information.

Le Conseil donne son avis sur toute question soumise à lui par les pouvoirs publics. Il détermine les usages en vigueur sur

le marché et les porte à la connaissance du Ministre du Trésor. A la demande des pouvoirs publics, il fournit des comptes-rendus sur les transactions boursières. A l'issue de l'Assemblée Générale annuelle, il transmet au Ministre le compte-rendu sur l'activité de la Bourse. Il peut soumettre aux pouvoirs publics tous mémoires et propositions particulièrement ceux ayant trait au développement de la vie économique.

6) *Police :*

Le Conseil veille au maintien de l'ordre à l'intérieur de la Bourse et peut à l'encontre des membres ou représentants qui ne respecteraient pas les règlements de police, prononcer les peines suivantes :

Rappel à l'ordre, amendes pouvant s'élever à 2000 zlotys, suspension dans leurs droits ou fonctions des membres ou de leurs remplaçants pendant une durée de 6 mois au plus.

7) *Pouvoir disciplinaire :*

Le Conseil confie à une commission spéciale le soin d'exercer le pouvoir disciplinaire. Cette commission est composée de 5 membres et de 3 remplaçants nommés pour un an par le Conseil de la Bourse.

La *compétence* de la commission de discipline s'étend à tous les faits, qui, bien que n'ayant pas le caractère d'infractions pénales, portent atteinte à la confiance réciproque qui est de règle en affaires, lorsque ces faits sont reprochés à des membres

de la Bourse ou à leurs représentants par des tiers faisant ou non partie de la Bourse.

La *procédure* est ouverte par le Conseil, à qui il appartient de qualifier les faits et de les livrer à l'examen de la Commission. Toutefois, le Conseil ne saurait s'opposer à une action intentée directement par le Commissaire de la Bourse, laquelle doit suivre son cours régulier devant la Commission.

Les affaires sont examinées par des bureaux de jugement composés de membres de la Commission dont le tour est fixé tous les ans par le Conseil. Leur nombre, fixé par le Conseil pour chaque cas particulier, doit être impair et ne saurait être inférieur à 3.

L'affaire vient devant le bureau dans les 3 jours qui suivent la décision du Conseil ou celle du Commissaire. Convoqué par le Président du Conseil de la Bourse, le bureau élit un président parmi ses membres. Le Commissaire de la Bourse assiste aux séances et peut intervenir en matière d'administration des preuves.

Le jugement est rendu à la majorité des voix. Le directeur du Bureau de la Bourse ou son secrétaire rédige les procès-verbaux et le jugement.

Les peines applicables sont :

- 1^o Le blâme ou l'amende pouvant s'élever à 5000 zlotys ;
- 2^o La suspension dans leurs droits ou fonctions des membres ou de leurs remplaçants pour une durée allant jusqu'à 1 an ;
- 3^o L'exclusion de la Bourse.

L'exclusion ou la suspension d'un représentant peut entraîner, suivant la décision de la Commission, l'exclusion ou la suspension du membre représenté.

Toute personne condamnée à l'une de ces peines disciplinaires ne peut occuper à la Bourse aucune fonction élective pendant un délai de 2 ans à dater de la sentence.

Le Président du Conseil de la Bourse, à qui le procès-verbal de la Commission est transmis sans délai, ordonne l'exécution immédiate du jugement.

Les jugements de la Commission de discipline sont portés à la connaissance de la Bourse, par voie d'affichage dans les locaux de la Bourse pendant 2 semaines.

Il peut être fait appel, dans un délai de 8 jours, de tout jugement prononçant une exclusion. Le jugement n'en est pas moins exécuté provisoirement et l'appelant suspendu dans ses droits. L'appel vient devant la Commission d'Appel composée de 7 membres et de 3 remplaçants choisis pour un an par le Ministre du Trésor sur une liste de 20 Membres de la Bourse présentée par le Conseil de la Bourse.

La Commission désigne un président parmi ses membres et constitue des bureaux de jugement composés de 5 membres pour chaque affaire particulière.

Pour le reste, la procédure est analogue à celle de la Commission de discipline et le Commissaire de la Bourse y jouit des mêmes prérogatives.

C. — *Commission Arbitrale.*

La Commission arbitrale est composée de 24 membres élus pour un an par l'Assemblée Générale, parmi les membres de la Bourse et leurs remplaçants, âgés de plus de 30 ans.

Les différends résultant d'opérations de bourse sont portés, à moins d'une convention contraire des parties, devant un Tribunal arbitral composé de juges désignés parmi les membres de la Commission arbitrale. Le même Tribunal est compétent pour tous les différends intervenant entre membres de la Bourse à l'occasion de valeurs admises à la cote ou de créances résultant de transactions boursières. Il peut également connaître des litiges entre membres et tiers étrangers à la Bourse relatifs à des valeurs cotées : les parties doivent alors convenir par écrit qu'elles se soumettent à sa juridiction.

Les parties désignent elles-mêmes les juges en nombre égal ; ces juges choisissent un président. Lorsqu'une des parties refuse de désigner ses juges ou lorsqu'il y a partage des voix pour le choix du président, le Président du Conseil de la Bourse les désigne d'office.

Les sentences des tribunaux arbitraux sont sans appel.

D. — *Commission de Révision :*

La Commission de révision est composée de 5 membres élus pour un an par l'Assemblée Générale. Elle choisit un président parmi ses membres et délibère valablement lorsque 3 de ses membres sont présents.

Son rôle est de vérifier la comptabilité et la caisse de la Bourse. A cet effet, elle se réunit au plus tard un mois avant la date fixée pour l'Assemblée Générale. Elle dresse un procès-verbal de ses opérations qui est communiqué à l'Assemblée Générale par les soins du Conseil de la Bourse.

2° Contrôle du Gouvernement :

La Bourse est soumise d'une manière constante à la surveillance du Ministre du Trésor.

C'est lui, tout d'abord, qui, après avoir consulté le Ministre de l'Industrie et du Commerce, accorde l'autorisation d'ouvrir la Bourse. Il peut également prononcer la dissolution de la Bourse après avoir consulté le Conseil de la Bourse. Nous avons vu que le Ministre du Trésor peut récuser les Membres du Conseil de la Bourse et dissoudre celui-ci au cas où il aurait violé la loi ou les statuts. Il peut enfin suspendre les séances de la Bourse, interdire les opérations sur certaines valeurs, interdire la cotation de toutes les valeurs ou de certaines valeurs seulement.

La surveillance effective du marché est exercée par le Commissaire de la Bourse ou son remplaçant nommés tous deux par le Ministre. Le Commissaire est chargé de veiller au respect des règlements en vigueur, de prévenir les abus et peut, à cet effet, intenter des poursuites devant la commission de discipline. Il assiste aux séances de la Bourse, aux Assemblées Générales, et aux réunions de la commission de discipline. Il prend part aux délibérations du Conseil de la Bourse avec voix

consultative. Il a le droit de présenter des motions au Conseil. Il peut suspendre pendant 8 jours les décisions du Conseil qui lui paraissent contraires aux règlements ou aux statuts. La suspension doit intervenir au plus tard 48 heures après que la décision en cause a été prise. Le Ministre doit alors, dans les 8 jours qui suivent la suspension, soit casser la décision du Conseil, soit annuler la suspension.

Les frais de cette surveillance administrative sont couverts par la Bourse : ils sont fixés par le Ministre après avis du Conseil de la Bourse. Ils s'élèvent actuellement à 9.600 zlotys par an.

3° *Les Finances de la Bourse :*

Pour couvrir les différents frais qu'entraîne le fonctionnement régulier de la Bourse (personnel, entretien des locaux, communications, publications, etc..) le Conseil dispose de plusieurs sources de revenus. Ce sont les cotisations des membres, les taxes d'entrée à la Bourse, les droits perçus à l'occasion de l'introduction de valeurs nouvelles, les taxes annuelles pour la cotation des valeurs, les abonnements à la cote officielle et les revenus du patrimoine de la Bourse. Le Budget annuel de la Bourse oscille autour de 300.000 zlotys. Le produit des amendes est versé à la caisse des indigents de Varsovie.

Le patrimoine de la Bourse, évalué à un demi million de zlotys, est administré par le Conseil de la Bourse. En cas de dissolution, une Assemblée Générale extraordinaire, convoquée par lettres individuelles au moins deux semaines à l'avance,

fixe la destination de ce patrimoine. Si aucune décision n'a été prise au bout de six semaines, le Ministre du Trésor tranche la question d'accord avec le Ministre de l'Industrie et du Commerce.

SECTION IV

LES AGENTS DE CHANGE

Les Agents de Change n'ont pas en Pologne le caractère d'officiers ministériels. Ils sont de simples fonctionnaires assermentés de la Bourse. Leur statut est inscrit dans les textes généraux que nous connaissons déjà et dans un décret du Ministre du Trésor, en date du 26 Novembre 1928, sur la nomination et la révocation, les droits et obligations des agents de change près les Bourses de valeurs.

1^o Nomination :

Le Conseil de la Bourse fixe le nombre des charges à créer selon les besoins de la Bourse : ce nombre varie donc avec les circonstances. Il est actuellement de 17, après avoir été de 25 en 1928.

Pour être agent de change, tout candidat doit remplir les conditions suivantes :

1^o être citoyen polonais ;

2^o être âgé de 35 à 60 ans ;

3^o avoir possédé une entreprise commerciale ou avoir occupé une situation importante dans la banque, le commerce ou l'industrie, sinon, posséder la compétence requise pour exercer les fonctions visées ;

4^o avoir passé avec succès l'examen d'admission.

Ne sauraient être nommés les candidats qui tombent sous le coup des empêchements et incapacités opposables aux membres de la Bourse, non plus que ceux qui ont déjà été libérés des mêmes fonctions d'agent de change, soit régulièrement, soit par mesure disciplinaire.

Les offices vacants sont portés à la connaissance du public par les soins du Conseil de la Bourse, par voie d'affichage dans la salle des séances et d'insertion dans le *Moniteur* et un autre journal de la place. Les publications doivent indiquer le délai de dépôt de la demande et les pièces à fournir par les candidats.

Les demandes sont examinées par le Président du Conseil de la Bourse, qui, après avoir consulté la Chambre syndicale, accorde l'autorisation de se présenter devant la commission des examens et fixe la date des épreuves.

La Commission des examens est composée de cinq membres qui sont : le président du Conseil de la Bourse qui préside, le Commissaire de la Bourse, un membre du Conseil, le directeur ou le secrétaire du Bureau et le syndic des Agents de change. Tous les membres de la Commission ont le droit d'interroger le candidat. L'examen porte sur le droit commercial en général et la législation ayant trait aux opérations financières, la pratique des opérations de Bourse et les usages du marché, la connaissance de la langue polonaise. La Commission apprécie à la majorité des voix la capacité des candidats et dresse une liste des candidats reçus.

Le Conseil de la Bourse établit alors une seconde liste où figurent les candidats choisis par lui pour être nommés aux charges vacantes. Cette liste est transmise pour approbation au Ministre du Trésor par les soins du Commissaire de la Bourse en même temps que la première liste des candidats reçus à l'examen.

Si le Ministre s'oppose à une nomination, le Conseil doit présenter, dans un délai de 28 jours, un autre candidat. Si le deuxième candidat est également écarté, le Ministre nomme lui-même à la charge vacante l'un des candidats reçus à l'examen.

Après leur nomination, les Agents de Change sont convoqués par le Conseil de la Bourse pour prêter serment entre les mains du Commissaire de la Bourse en présence du Président et de 2 membres délégués du Conseil de la Bourse et du directeur ou du secrétaire du Bureau.

Aussitôt après la prestation de serment, les Agents de Change signent l'engagement de renoncer à toutes autres fonctions ou situation que celle à laquelle ils viennent d'accéder.

A titre exceptionnel, le Commissaire de la Bourse peut autoriser un Agent de Change à diriger pour son compte une entreprise industrielle ou commerciale à condition que cette seconde situation ne soit pas susceptible d'altérer l'impartialité de l'Agent de Change dans l'accomplissement de ses fonctions boursières. Cette autorisation peut d'ailleurs être retirée à

chaque instant par le Commissaire sans qu'il ait à produire aucun motif.

Le Conseil délivre aux Agents de change des lettres de nomination signées par le Président du Conseil, le Commissaire et le directeur du Bureau ou son secrétaire. Muni de cette lettre, l'Agent de change doit retirer sa patente et peut alors commencer l'exercice de ses fonctions.

2° Organisation de la Chambre des Agents de Change près la Bourse des Valeurs de Varsovie.

Les Agents de Change près la Bourse de Varsovie sont groupés en une Chambre Syndicale dont les statuts ont été approuvés le 27 Mai 1929. Cette association corporative a pour but :

1) de créer entre ses membres des rapports de camaraderie et de solidarité professionnelles.

2) d'entretenir en eux le sens du devoir professionnel et de les encourager à développer leurs connaissances techniques et générales ;

3) de représenter, défendre et maintenir les intérêts moraux et matériels de ses membres ;

4) d'organiser la responsabilité collective pour les dommages causés aux tiers par un de ses membres dans l'exercice de ses fonctions.

Cette organisation venant à peine d'être créée ne fonctionne pas encore complètement : en particulier, la caisse commune n'existe encore qu'à l'état de projet et aucun cautionnement n'a

été versé jusqu'à ce jour. Nous n'en exposerons pas moins l'ensemble de ses rouages tels qu'ils ne tarderont pas à entrer en activité.

La Chambre syndicale jouit de la personnalité morale : il lui est, toutefois, interdit de posséder ou de gérer des entreprises commerciales ou industrielles et d'y participer en qualité d'associé ou autrement. Tous les Agents de change en exercice sont de droit membres de la chambre syndicale. Elle est placée dans son ensemble sous la surveillance du Conseil de la Bourse. De son côté, le Ministre du Trésor peut, de sa propre initiative ou sur la demande du Conseil, dissoudre la Chambre lorsqu'elle a violé les statuts en vigueur.

A. — Assemblée Générale :

Les Agents de Change se réunissent en Assemblée Générale ordinaire ou extraordinaire. L'Assemblée Générale ordinaire est convoquée tous les ans par les soins du Bureau de la Chambre dans les trois mois qui suivent la fin de l'année civile.

L'Assemblée Générale extraordinaire peut être convoquée en tous temps par le Bureau ; le Bureau est tenu de la convoquer dans les 14 jours qui suivent le dépôt d'une pétition, signée par le 1/4 des agents de change, exposant le but de la réunion demandée.

Les attributions de l'Assemblée Générale sont d'ordre :

a) *électoral* : elle désigne les membres du Bureau, de la Commission de révision, du Tribunal Corporatif.

b) *financier* : elle examine et approuve les comptes-rendus

financiers du Bureau pour l'année écoulée et le projet de budget pour l'année en cours. Elle approuve les propositions du Bureau tendant à augmenter, aliéner ou hypothéquer le patrimoine de la Chambre. C'est elle enfin qui fixe les cautionnements supplémentaires de certains agents.

c) *statutaire*: elle examine les propositions du Bureau tendant à la modification des statuts et de tous autres projets et affaires présentés par le Bureau et rentrant dans le cadre de l'activité de la Chambre.

Fonctionnement: Le Bureau chargé de la convocation informe tous les Agents de Change de la date et de l'ordre du jour de l'Assemblée au moins 4 jours à l'avance. Ne peuvent être discutées à l'Assemblée que les questions inscrites à l'ordre du jour : tout membre peut donc 3 jours avant la réunion faire parvenir au Bureau l'énoncé des questions qu'il désire faire inscrire à l'ordre du jour.

Le Président du Bureau ouvre l'Assemblée Générale Ordinaire et préside jusqu'à l'élection d'un président et d'un secrétaire.

L'Assemblée Générale extraordinaire est présidée par le Président du Bureau. Tout membre de la Chambre dispose d'une voix à l'Assemblée : les absents ne sauraient être représentés. L'Assemblée Générale ne peut délibérer valablement que si les $\frac{2}{3}$ de ses membres sont présents; si ce quorum n'est pas atteint, une deuxième Assemblée Générale peut se réunir deux jours plus tard et toutes ses décisions sont valables sauf celles ten-

dant à la modification des statuts qui ne peut être approuvée qu'en présence du quorum des 2/3. Les décisions sont prises à la majorité des voix. En cas de partage des votes, la voix du président est prépondérante. Il est tenu un registre des procès-verbaux des Assemblées Générales.

B. — *Le bureau de la Chambre Syndicale.*

L'organe exécutif et administratif de la Chambre est le Bureau, composé de 4 membres qui sont : le Syndic remplissant les fonctions de Président du Bureau, assisté de son remplaçant et deux membres élus par l'Assemblée générale pour un an : le trésorier et le secrétaire. Si l'un des membres élus démissionne avant l'expiration de son mandat, une assemblée générale extraordinaire doit pourvoir à la vacance de son siège.

Le Bureau administre le patrimoine de la Chambre Syndicale et le fonds de garantie : il présente à l'Assemblée Générale un compte-rendu financier de l'exercice écoulé et un projet de budget pour l'année en cours ; il organise l'entraide corporative. En dehors de ces attributions d'ordre financier et administratif, le Bureau joue un rôle contentieux et de surveillance. Il veille à ce que les membres de la Chambre observent strictement leurs obligations professionnelles, complétant ainsi le contrôle du Conseil de la Bourse et du Commissaire. Il répartit les fonctions spéciales entre les membres de la Chambre. Au point de vue contentieux, il résoud tous les litiges professionnels soulevés entre membres de la Chambre ; il peut également

à la demande d'un donneur d'ordre résoudre un différend entre celui-ci et un agent de change. Il peut enfin déposer au Conseil une proposition tendant à déférer à la Commission de discipline un litige où se trouve impliqué l'un de ses membres. Il donne au Conseil de la Bourse son avis sur toutes les matières qui lui sont soumises.

Le Bureau se réunit au moins une fois par mois, sur la convocation de son président. Ses décisions sont prises à la majorité en présence de trois membres au moins. Il peut déléguer l'un de ses membres pour remplir seul certaines fonctions fixes ou temporaires. Le Président du Bureau représente la Chambre Syndicale à l'extérieur et a droit au titre de Président de la Chambre des Agents de Change près la Bourse des Valeurs de Varsovie.

Le Bureau peut être dissout par le Ministre du Trésor qui nomme un Commissaire du Gouvernement chargé de l'intérim : de nouvelles élections doivent avoir lieu dans un délai de 2 semaines.

C. — *Commission de Révision.*

Pour assurer le contrôle de la gestion du patrimoine et du fonds de garantie, l'Assemblée Générale élit tous les ans une Commission de Révision composée de trois membres ne faisant pas partie du Bureau. La commission peut en tout temps examiner la comptabilité et vérifier la Caisse de la Chambre. Elle doit le faire au moins une fois par trimestre. Ses procès-verbaux sont lus à l'Assemblée Générale. En cas d'urgence, à

la suite d'une vérification faisant apparaître une situation irrégulière, la Commission peut exiger qu'une Assemblée Générale extraordinaire soit convoquée dans un délai maximum d'une semaine.

D. — *Tribunal Corporatif.*

Le Tribunal Corporatif se compose de cinq membres élus pour un an par l'Assemblée Générale. Sa compétence s'étend à toute accusation portée contre un membre de la Chambre syndicale pour faits contraires à l'honneur professionnel. Il juge également les Agents de Change dénoncés par le Bureau pour non-observation des statuts de leur Chambre.

Les décisions du Tribunal peuvent être rendues en présence de 3 de ses membres au moins qui élisent un président avant l'audience. Les plaintes sont introduites par les soins du Bureau devant le Tribunal qui fixe lui-même la date de ses audiences.

Les sentences du Tribunal doivent être motivées et sont mises à exécution par le Bureau. Les peines applicables sont le rappel à l'ordre, le blâme, la demande de révocation adressée au Conseil de la Bourse.

En outre, les Agents de Change répondent devant une *Commission de discipline spéciale* de toutes les infractions commises dans l'exercice de leurs fonctions. Cette commission a la même composition que la commission des examens ; elle est convoquée par le président du Conseil de la Bourse de sa propre initiative ou sur la demande du Commissaire. La

Commission prononce les peines suivantes : rappel à l'ordre, suspension pendant 6 mois, suspension avec proposition de révocation soumise au Ministre du Trésor. Les sentences de la Commission sont exécutées par le Conseil.

Lorsqu'un Agent de Change est l'objet de poursuites pénales soit pour un crime, soit pour le délit de bénéfice illicite, la Commission de discipline prend immédiatement une décision relative à la suspension provisoire de l'inculpé. Lorsque la condamnation pour les faits ci-dessus est devenue exécutoire, l'Agent de Change est révoqué de plein droit. Au contraire, lorsqu'une condamnation pénale est prononcée pour d'autres faits, la Commission de discipline examine l'affaire et décide en toute liberté.

E. — *Le Syndic.*

Le Syndic et son remplaçant sont élus pour 3 ans par l'Assemblée Générale des Agents de Change. Leur élection est soumise à l'approbation du Ministre qui, après deux rejets consécutifs, nomme lui-même un Syndic de son choix et un remplaçant.

Le Syndic dirige en quelque sorte l'activité des Agents de Change. Il signe la cote officielle. Il contrôle la sincérité des rapports établis par les Agents sur les transactions effectuées. Il signale au Commissaire et au Conseil de la Bourse les infractions aux prescriptions en vigueur venues à sa connaissance. Il prend part avec voix consultative aux Assemblées Générales des Membres de la Bourse et aux séances du Conseil de la Bourse, sauf lorsqu'il y est délibéré de questions mettant en

cause les intérêts matériels des Agents de Change. Enfin, il fournit au Commissaire et au Conseil, sur leur demande, tous avis et explications relevant de sa compétence.

3° *Le Patrimoine de la Chambre Syndicale.*

Le patrimoine de la Chambre Syndicale est constitué par les diverses cotisations des Membres, les taxes spéciales, les dons et les legs.

Tout Agent de Change nouvellement promu doit verser à la caisse de la Chambre une somme égale au quotient de la valeur du patrimoine par le nombre des membres participants. Ce versement doit être effectué, intérêts compris, dans un délai de 2 ans. Tous les 2 mois, l'agent de change doit s'acquitter d'une somme au moins égale au $\frac{1}{12}$ de sa dette. Tant que cette somme n'a pas été intégralement versée, l'Agent de Change ne possède aucun droit sur le patrimoine et n'est pas éligible au Bureau de la Chambre. Lorsqu'un Agent de Change ne se conforme pas à ces prescriptions, le Bureau de la Chambre peut demander sa révocation au Conseil de la Bourse.

Lorsqu'un membre de la Chambre Syndicale, ainsi défaillant, démissionne ou se trouve révoqué, la totalité de ce qu'il a versé à titre de participation au patrimoine lui est restituée dans les 3 mois.

Lorsqu'un membre régulier décède ou quitte sa charge à la suite d'une démission ou d'une révocation, l'équivalent en espèces de sa part du patrimoine lui est remboursée à lui ou à ses ayants-droits dans le délai de 3 mois.

En cas de dissolution de la Chambre Syndicale, l'Assemblée Générale décide du mode de liquidation et de la destination ultérieure du patrimoine et nomme une commission de liquidation.

4^e Responsabilité des Agents de Change : Le fonds de garantie :

Les Agents de Change sont personnellement responsables sur la totalité de leurs biens de tous les dommages et pertes causés à leurs clients par la non-observation ou la non-exécution de leurs obligations professionnelles.

En cas d'insolvabilité d'un de ses membres, la responsabilité corporative de la Chambre Syndicale vient se substituer à celle de l'agent de change défaillant. Elle doit couvrir le montant des réclamations dont il est l'objet, en le prélevant d'abord sur le cautionnement du membre en cause et sa part du patrimoine commun, puis, si cela ne suffit pas, sur le fonds de garantie.

La Chambre est responsable, dans les mêmes termes, des réclamations non satisfaites formulées contre des membres décédés ou libérés de leurs fonctions.

Le fonds de garantie est constitué par les cautionnements des Agents. Le montant de ce cautionnement, égal pour tous les membres, est fixé par le Conseil de la Bourse, d'accord avec le Commissaire et sur avis du Bureau de la Chambre Syndicale. Ce montant peut varier selon la situation du marché et l'importance des opérations.

Outre ce cautionnement fixe, certains membres peuvent être tenus de verser un cautionnement supplémentaire vu l'import-

tance de leur charge. Ce cautionnement est fixé dans chaque cas particulier par l'Assemblée Générale, sur la proposition du Bureau de la Chambre Syndicale. Il n'est pas incorporé au fonds de garantie.

L'Agent qui n'a pas versé le montant de son cautionnement fixe est passible des peines disciplinaires. S'il refuse d'acquitter le cautionnement supplémentaire, il est traduit devant le Tribunal corporatif.

Toutes les fois que le fonds de garantie est entamé par un prélèvement, il doit aussitôt être complété par tous les membres de la Chambre, jusqu'à concurrence de la somme représentant le produit du cautionnement de base par le nombre des membres.

Les sommes constituant le fonds de garantie et les cautionnements supplémentaires ne peuvent être conservés que sous forme de valeurs pupillaires déposées dans les Etablissements publics de Crédit ou à la Banque de Pologne ; leur dépôt dans d'autres établissements de crédit doit être autorisé par le Conseil de la Bourse, qui est chargé de veiller tout particulièrement sur la gestion de ces fonds.

En cas de dissolution de la Chambre Syndicale, ses fonds sont administrés par le Conseil de la Bourse.

Actuellement, le fonds de garantie n'est pas encore constitué ; d'une part, en effet, le faible volume des opérations réduit au minimum les risques de responsabilité collective, d'autre part, la situation matérielle précaire des Agents de Change ne permet

pas d'exiger qu'ils versent un cautionnement important. Mais le principe de cette caisse commune est acquis et l'on n'attend que le retour de circonstances favorables pour l'appliquer.

5° Rôle et obligations des Agents de Change :

Les Agents de Change sont seuls admis à servir d'intermédiaires pour les opérations de Bourse et à constater officiellement leur exécution.

Il leur est interdit d'effectuer des opérations pour leur propre compte ou de servir d'intermédiaires pour des transactions entre personnes étrangères à la Bourse ; ils ne peuvent, non plus, négocier des valeurs non admises à la cote. Toutefois, le Conseil de la Bourse peut autoriser un Agent de Change, à titre exceptionnel, à négocier une valeur non inscrite, si elle est susceptible de devenir l'objet de transactions dans une Bourse de Valeurs.

Hors Bourse, les Agents de Change ne peuvent servir d'intermédiaires qu'entre membres de la Bourse et pour des opérations sur les valeurs de la cote.

Les Agents de Change doivent être présents dans la salle pendant toute la durée de la séance boursière et ne peuvent remplir leurs fonctions qu'en personne et en se conformant strictement aux règlements en vigueur.

Ils sont tenus de conserver le secret des opérations négociées par leur intermédiaire. Ils doivent veiller à la sincérité de ces opérations et signaler à la commission de cotation toutes celles qui lui paraissent fictives ou dommageables aux tiers. Ils ont le

devoir de dévoiler à leurs clients les manœuvres déloyales de l'autre partie contractante, lorsqu'elle cherche à les induire en erreur. Enfin, ils doivent signaler à leur Syndic et au Commissaire de la Bourse tous les cas d'entremise clandestine qu'ils auront pu constater, pour provoquer l'exclusion des coupables.

Les Agents de Change perçoivent pour leurs offices un droit de courtage. Les sommes ainsi prélevées sont confondues en une seule masse dont la répartition entre les membres se fait suivant un barème déterminé par la Chambre Syndicale, en tenant compte de l'importance des charges et de l'ancienneté des occupants. Cette organisation s'explique par le fait que les Agents de Change n'ont pour ainsi dire pas de clientèle personnelle, mais seulement la clientèle du groupe de titres qu'ils sont spécialement chargés de négocier : cette affectation n'ayant d'ailleurs rien de définitif. Ils travaillent donc un peu d'une manière anonyme et la répartition des bénéfices, pour être équitable, doit être faite sous le contrôle de la corporation. Il va sans dire qu'une pareille organisation présente de graves inconvénients : d'une part, en effet elle ne tient aucun compte de la personnalité des Agents de Change, de leur initiative et décourage tous les efforts qu'ils pourraient faire, individuellement et dans un esprit de concurrence, pour mieux servir leur clientèle et améliorer, autant qu'il est en leur pouvoir d'y contribuer, le fonctionnement du marché ; d'autre part, sa complexité même la condamnerait si le marché de Varsovie prenait un peu d'extension et connaissait l'animation des grandes Bourses.

Les Agents de Change peuvent rester en fonctions jusqu'à l'âge de 70 ans. Le Ministre du Trésor, sur la proposition du Conseil de la Bourse, peut, à titre exceptionnel, proroger cette limite d'âge.

Lorsqu'un Agent de Change donne sa démission, l'annonce en doit être faite par voie d'affichage en Bourse et insertion dans le *Moniteur polonais* et l'un au moins des journaux paraissant en langue polonaise à Varsovie, de manière à susciter toutes les réclamations qui peuvent lui être adressées à l'occasion de ses fonctions. Ces réclamations doivent être produites au Conseil de la Bourse dans un délai d'au moins 6 semaines.

Après l'expiration de ce délai, si toutes les prétentions ont été satisfaites, le Conseil de la Bourse rend au démissionnaire son cautionnement et lui délivre ses lettres de libération, après qu'il a déposé aux archives tous ses registres et documents professionnels. Les mêmes prescriptions sont applicables en cas de décès.

Lorsque les prétentions formulées dans les délais prescrits n'ont pas été satisfaites par l'Agent de Change libéré, décédé ou révoqué, la Chambre Syndicale est tenue d'y faire droit dans les 6 semaines qui suivent la délivrance des lettres de libération ou le décès.

CHAPITRE II

Fonctionnement de la Bourse

SECTION I

ADMISSION A LA COTE

Seules peuvent être l'objet d'opérations de Bourse les valeurs mobilières, effets de commerce, chèques, mandats, monnaies et métaux précieux, admis sur le marché par le Conseil de la Bourse, conformément aux prescriptions en vigueur. Un règlement spécial élaboré par le Conseil de la Bourse et approuvé par le Ministre du Trésor, le 28 février 1922, réglemente l'introduction des valeurs à la Bourse de Varsovie.

Les formalités de l'admission diffèrent suivant qu'il s'agit d'emprunts publics, de lettres de gage ou, d'autres titres : actions et obligations.

1° Les Emprunts publics sont introduits à la cote à la suite d'un mandement écrit du Ministre du Trésor, adressé au Conseil de la Bourse et qui doit mentionner la source juridique de l'emprunt, son montant, le taux de son intérêt, les conditions de son amortissement et s'il y a lieu les garanties qui lui sont affectées.

2° Les lettres de gage et les obligations communales sont admises en vertu d'une décision du Conseil de la Bourse prise à la suite de la demande formulée par les établissements intéressés : sociétés de crédit foncier et immobilier, banques hypothécaires et communales, municipalités des villes et communes.

Cette demande doit préciser :

- a) le but de l'émission,
- b) sa base juridique,
- c) les garanties matérielles affectées à l'emprunt,
- d) la situation financière de l'établissement émetteur,
- e) l'engagement de payer régulièrement les versements prévus et de fixer à Varsovie même le lieu du recoupponnement et du paiement des lots et coupons.

Une fois l'admission prononcée, tous ces renseignements sont affichés dans la salle des séances et publiés dans le *Moniteur polonais* aux frais de l'intéressé.

3^e Les formalités sont plus sévères à l'égard des autres valeurs : actions et obligations.

Les certificats provisoires constatant des versements partiels ne peuvent être introduits à la cote. Le Conseil de la Bourse n'admet en principe, sur le marché, que les titres des Sociétés anonymes dont le capital est supérieur à 500. 000 zlotys, et dont la création remonte à plus d'un an.

La demande d'introduction déposée par le Conseil d'Administration de la Société doit être accompagnée :

- a) de la copie des statuts et de l'autorisation ministérielle concernant l'émission des actions ou des obligations en cause ;
- b) des comptes-rendus et bilans annuels pour les 3 dernières années. Si la création de la Société remonte à moins de 3 ans, tous les comptes-rendus existants seront produits ;
- c) d'un modèle du titre à introduire ;

d) d'un prospectus précisant la situation financière de la Société et mentionnant le montant nominal des titres à introduire, la composition du Conseil d'Administration, du Conseil de révision et de la Commission aux comptes, la durée de la Société et tous les autres renseignements exigés par le Conseil de la Bourse ;

Seront joints, en outre, à la demande :

e) les pièces établissant si la valeur est cotée ou a été rejetée par une autre Bourse ;

f) l'engagement d'envoyer régulièrement au Conseil de la Bourse tous les comptes-rendus, procès-verbaux et bilans annuels à venir ;

g) l'engagement de verser régulièrement les droits fixés par le Conseil de la Bourse ;

h) une déclaration indiquant le nombre de titres qui seront offerts dès la première séance de Bourse après leur introduction ;

i) la liste des fondateurs.

La demande d'introduction peut être appuyée par des banques ou autres entreprises ou même des personnes, qui dans ce cas, doivent signer la demande et les déclarations annexes conjointement avec le Conseil d'Administration de la Société intéressée. Le Conseil de la Bourse peut même déclarer obligatoire, dans certains cas, l'intervention d'un ou de plusieurs établissements de crédit ou maisons de banque. Les auteurs de la demande, ainsi que les garants co-signataires sont responsables de l'inexactitude des renseignements fournis.

Aussitôt que la demande d'introduction lui est parvenue, le Conseil de la Bourse fait afficher le prospectus dans la salle des séances pendant une semaine en invitant les Membres de la Bourse à formuler leurs observations.

Après ce délai, le Conseil de la Bourse se réunit et prononce ou refuse l'admission. Les membres du Conseil de la Bourse qui seraient administrateurs ou commissaires aux comptes de la Société demanderesse ou de la Banque garante ne sauraient assister aux délibérations ni prendre part au vote du Conseil en cette matière.

Le Commissaire de la Bourse peut suspendre pendant 8 jours, une décision du Conseil prononçant l'admission d'une valeur. Si dans ce délai, le Ministre du Trésor ne confirme pas, par écrit, l'interdiction d'introduire cette valeur, la décision du Conseil devient valable et définitive.

Le prospectus, visé par le Conseil de la Bourse, est publié aux frais de la Société demanderesse dans le *Moniteur polonais*, et passé le délai d'une nouvelle semaine, le titre admis est inscrit à la cote.

A l'occasion de l'introduction de nouveaux titres à la cote, la Bourse de Varsovie perçoit les taxes suivantes :

pour les actions : 1 0/00 du capital nominal introduit et 0,5 0/00 lorsqu'il s'agit d'une émission d'actions nouvelles d'une Société déjà inscrite à la cote;

pour les valeurs à revenu fixe : 0,2 0/00 du montant nominal de
la tranche introduite ;

les fonds publics sont exemptés de cette taxe.

La taxe d'introduction doit être acquittée en un versement
unique.

En outre, les Sociétés inscrites à la cote paient une taxe
annuelle uniforme de 200 zlotys pour couvrir les frais d'impres-
sion du bulletin de la cote.

SECTION II

RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS DE BOURSE

1° *Principes généraux* : Sont seuls considérés comme opérations de Bourse, les marchés conclus à la Bourse aux heures des séances, portant sur des valeurs inscrites à la cote et constatés par une fiche-contrat.

Il n'est pratiqué qu'une sorte d'opérations à la Bourse de Varsovie : les opérations au comptant. La question du marché à terme a été débattue par les législateurs qui ont inscrit dans le décret-loi sur l'organisation des Bourses l'article suivant :

« Art. 31. — Le Ministre du Trésor, d'accord avec le Ministre de l'Industrie et du Commerce, peut, après avoir pris l'avis du Conseil de la Bourse, réglementer par voie de décret la conclusion d'opérations à terme : il peut, en particulier, soit interdire en totalité ou en partie ce genre d'opérations, soit les autoriser en totalité ou en partie malgré les obstacles légaux qui s'opposeraient à leur conclusion.

Dans les procès consécutifs à des marchés à terme, régulièrement autorisés, l'exception de jeu ne saurait être invoquée même s'il s'agit d'opérations faites en vue de bénéficier d'une simple différence de cours ».

La question est donc réglée en droit dans le sens le plus favorable à l'activité boursière car, quels que soient les dangers des opérations à terme, il est indéniable qu'elles contribuent à régulariser le marché, à stabiliser le taux des placements. En

outre, par le développement de la spéculation, elles donnent de l'ampleur au marché et attirent à lui de nouveaux capitaux. Il est donc *utile* d'avoir admis le principe et prévu l'organisation d'un marché à terme, mais il n'est pas douteux d'un autre côté qu'il faudra attendre — longtemps, peut-être — des circonstances favorables pour créer cet organisme délicat qui ne peut fonctionner utilement que s'il est étayé par un marché au comptant largement alimenté en capitaux, en titres et en échanges. Nous savons que ce n'est pas le cas actuellement de la Bourse de Varsovie qui souffre d'un resserrement extrême des échanges au point que bien des transactions y perdent même leur caractère d'opérations de Bourse en raison de l'insuffisance des offres et des demandes.

2^e *Les séances de la Bourse :*

Nous avons dit que pour être considérée comme une opération de Bourse, toute transaction devait d'abord être conclue pendant la séance de la Bourse. Les séances ont lieu tous les jours, de midi à treize heures : les opérations sur titres se pratiquent pendant toute la durée de la séance — les opérations de change s'effectuent dans la même salle de 12, 30 à 13 heures. Les séances du samedi sont supprimées dans le mois de juillet et d'août.

Il n'existe qu'une seule salle affectée aux transactions ; elle est de forme oblongue : deux tribunes s'y font face le long des grands murs ; elles sont réservées aux agents de change qui y reçoivent les ordres. Les valeurs cotées sont réparties en une

dizaine de groupes d'ailleurs variables : une portion de la tribune est réservée à chacun de ces groupes : un tableau le désigne et auprès de lui se tient le ou les agents de change chargés de négocier les valeurs du groupe. Au centre de la salle et sur les côtés circulent les Membres de la Bourse.

Les séances de la Bourse ne sont pas publiques : ne peuvent y assister que les personnes munies de la carte d'entrée, soit en qualité de Membres ou de Remplaçants, soit en qualité d'invités. Ceux-ci ne peuvent se livrer à aucune transaction et ne peuvent assister à plus de 3 séances par mois : ils doivent avoir été présentés par un Membre de la Bourse au Conseiller de Service et acquitter la taxe fixée par le Conseil de la Bourse. Si la personne invitée est convaincue d'avoir effectué une transaction, son introducteur est responsable et peut se voir appliquer l'une des peines disciplinaires. Les commis de Bourse reçoivent des cartes d'un type différent. Les cartes sont rigoureusement personnelles : leur cession est punie des peines disciplinaires.

Une sonnerie annonce l'ouverture et la clôture des séances. A l'heure de la clôture, tous les assistants quittent immédiatement la salle des séances. Le contrôle de la régularité des séances est assuré par un Membre du Conseil de la Bourse chargé de ce service.

3^o Conclusion des marchés :

Les Agents de Change reçoivent des Membres de la Bourse des ordres d'achat et de vente à cours limité, au mieux, au

premier cours et des ordres à appréciation. Leur carnet est généralement peu chargé au début de la séance si bien que la fixation du premier cours se fait sans difficulté à la criée. Les transactions se font à haute voix entre Membres de la Bourse et Agents de Change selon les formules consacrées : « à tel cours, je donne ; à tel cours, je prends ». Les ordres affluent surtout en cours de séance, les spéculateurs étant nécessairement présents.

Lorsqu'une opération a été conclue, l'Agent de Change qui l'a négociée, la consigne sur un bloc dont les fiches sont numérotées par trois. Il remplit la première au crayon à encre et le texte se trouve reproduit par un papier calque, sur les deux suivantes.

Chaque fiche doit porter :

- a) le numéro d'ordre ;
- b) les noms ou raisons sociales des parties ;
- c) la désignation du titre négocié et le montant de la transaction ainsi que le cours auquel elle a été faite ;
- d) la date et la signature de l'Agent de Change.

Pour faciliter la rédaction rapide de ces fiches le Conseil de la Bourse a autorisé l'usage de certaines abréviations.

L'Agent de Change remet un exemplaire de ces fiches-contrats à chacune des parties contractantes à qui elles servent de preuve, et conserve le troisième feuillet attaché au bloc pour son contrôle personnel. Le jour même, il doit transcrire les opé-

rations ainsi notées sur un Registre spécial numéroté et paraphé, et visé par le Commissaire de la Bourse.

Ce registre doit mentionner :

- a) le numéro d'ordre de l'opération dans le registre ;
- b) le numéro d'ordre de la fiche ;
- c) les noms ou raisons sociales des parties ;
- d) la date et les modalités de l'opération ;
- e) le montant des impôts dûs au Trésor ;
- f) le nom des personnes à qui un extrait du Registre a été délivré et la date de cette remise.

En effet, à la demande des parties, les Agents de Change délivrent des extraits de leurs Registres signés par le Syndic.

Les négociations effectuées hors Bourse doivent également figurer sur le Registre avec une annotation spéciale. Enfin les fiches annulées y sont aussi mentionnées. Au bas de chaque page est fait le total des sommes dues au Trésor pour les opérations figurant sur cette page.

L'Agent de Change n'est tenu de produire son registre et ses blocs que sur la réquisition du Commissaire de la Bourse et dans les cas suivants :

- a) à la demande du Tribunal Arbitral de la Bourse ;
- b) à la demande de la Commission de discipline de la Bourse ou de celle des Agents de Change ;
- c) lorsque, au moment de la fixation officielle des cours, la Commission de cotation a le soupçon qu'une opération est fictive ou dommageable aux tiers.

Après la fin de l'année et au plus tard le 31 mars suivant, les Agents de Change déposent leurs Registres et Blocs aux archives de la Bourse où ils sont mis sous scellés par le Commissaire assisté du Syndic ; leur présence est de nouveau nécessaire lorsque le possesseur veut consulter les documents ainsi déposés pour en tirer un extrait. Il est aussitôt dressé procès-verbal de ce fait et les scellés sont placés à nouveau.

4° Exécution des marchés de Bourse :

Le Conseil de la Bourse a précisé, dans un règlement du 5 avril 1923, le mode d'exécution des opérations conclues à la Bourse, soit par l'intermédiaire d'un Agent de Change, soit directement entre deux membres de la Bourse.

a) *Règlements.* — Les paiements se font au comptant.

b) *Livraison des titres.* — Les titres ayant fait l'objet d'une opération de Bourse sont quérables chez leur vendeur. Ils doivent être retirés le jour même de la négociation jusqu'à 14 heures ou le lendemain jusqu'à pareille heure. Toutefois, le vendeur est tenu de livrer lui-même les titres au domicile de l'acheteur dans les mêmes délais lorsque l'acheteur est une Banque dont le siège est installé dans le voisinage de la Bourse. Dans ce cas, si le vendeur n'est pas réglé séance tenante, il doit exiger que l'acheteur estampille le bordereau des titres pour prouver qu'ils ont bien été livrés en temps voulu. Dès lors ces titres deviennent quérables comme les autres.

Le vendeur est tenu de livrer les titres et les coupures usuellement admis ou indiqués sur la cote.

Si l'acheteur conteste la qualité des titres livrés, le vendeur peut, dans le délai de 24 heures, introduire une réclamation à la commission arbitrale. Celle-ci est tenue de régler le différend dans les 24 heures. L'échange, s'il y a lieu, devra être effectué au plus tard le lendemain de la sentence avant 14 heures.

Les valeurs à revenu fixe doivent être munies de tous les coupons non encore échus. La valeur du coupon courant jusqu'à la date de son paiement est à la charge de l'acheteur qui doit en rembourser le prix au vendeur.

Les actions doivent être livrées avec tous leurs coupons y compris le coupon courant : le cours de l'action comprend, en effet, la valeur du coupon jusqu'au jour où le coupon devient payable, date dont il est fait mention sur la cote. De ce moment, le coupon n'est plus livrable et appartient au vendeur.

Si, lorsqu'il s'agit de valeurs à lots, le jour de la livraison coïncide avec le jour du tirage, la livraison doit se faire la veille, c'est-à-dire le jour même de l'opération. Il suffit d'ailleurs que le vendeur remette à l'acheteur les numéros des titres livrables. Lorsqu'il s'agit de valeurs soumises à des tirages, les profits et les pertes sont pour le vendeur jusqu'au jour de la transaction. Si le titre a été amorti entre le jour de la transaction et celui de la livraison, l'acheteur a le droit d'en réclamer l'échange pendant un délai d'un mois. Si le titre a été amorti avant la date de la transaction, l'acheteur a 3 mois pour en exiger l'échange. Passé ce délai, il appartient au Tribunal Arbitral de régler la question.

Les frais de transfert des actions nominatives sont à la charge du vendeur.

Lorsqu'il est procédé au recoupponnement d'un titre, ce titre doit être livré avec sa nouvelle feuille de coupons du jour où ce recoupponnement est officiellement annoncé, et seulement deux semaines après le commencement des opérations de recoupponnement, s'il a lieu sans aucune publicité. Les frais de recoupponnement sont à la charge du vendeur si la transaction est postérieure à l'ouverture des opérations de recoupponnement.

c) *Exécution forcée* : Lorsque l'une des parties contractantes n'exécute pas son obligation, l'autre partie l'en requiert par l'entremise du Secrétaire de la Bourse sous forme de lettre en double exemplaire expédiée au plus tard le lendemain du délai d'exécution avant 14 heures. Si le lendemain de l'expédition de la requête, l'obligation n'a pas été exécutée avant onze heures, le jour même il est procédé à l'exécution forcée à moins que la Commission arbitrale ne prolonge exceptionnellement ce délai.

L'exécution forcée s'effectue par l'intermédiaire d'un Agent de Change dans le dernier quart d'heure de la séance : la fiche-contrat doit porter mention du caractère spécial de la transaction. La partie qui a demandé l'exécution peut être acheteur ou vendeur pour son propre compte. Les ordres ayant pour cause une exécution forcée ont la priorité sur les autres et doivent être remis à l'Agent de Change avant l'ouverture de la séance. L'Agent de Change remet le jour même un rapport sur l'opération au Secrétaire de la Bourse qui, dans les 24 heures le fait

parvenir à la connaissance des deux parties. Si l'exécution ne peut être achevée en une séance, la suite de l'opération a lieu à la séance suivante. Si elle n'est pas encore terminée le second jour, l'Agent de Change établit son rapport et le Conseil de la Bourse décide ce qu'il y a lieu de faire. La différence de cours résultant de l'exécution forcée ainsi que les frais doivent être réglés dans les 3 jours qui suivent l'exécution. A la demande de la partie lésée, la Commission arbitrale peut même fixer des dommages-intérêts pour compenser les pertes résultant de l'inexécution du contrat.

Si l'une des parties intéressées retarde, rend difficile ou impossible une exécution forcée, la Commission arbitrale peut, à la demande de l'autre partie, condamner l'obstructeur à une amende et signaler son cas à la Commission de discipline.

Lorsque le Conseil de la Bourse établit que l'une des parties est insolvable en Bourse, l'autre partie est tenue de poursuivre l'exécution forcée même des obligations dont le terme n'est pas encore échu.

5° La cotation des valeurs :

Dès que retentit la sonnerie marquant la clôture de la séance, les Agents de Change se rendent immédiatement à la salle des cotations.

Chacun d'eux inscrit à la suite sur une formule imprimée qu'on appelle le rapport, toutes les opérations qu'il a négociées et qui figurent sur les fiches attachées à son bloc. Puis, on

pointe les opérations susceptibles d'être cotées. Sont seules retenues, en effet, en vertu d'un règlement du 22 mars 1927, les transactions ayant porté sur un montant égal ou supérieur à :

10.000 zlotys pour les devises ;

2.400 zlotys pour les valeurs à revenu fixe ;

1.000 zlotys pour les actions à condition qu'il y ait eu plus de 10 titres échangés.

La Commission de cotation qui fixe ainsi les cours officiels se compose de tous les Agents de Change présents à la séance, de leur Syndic ou de son remplaçant et d'un membre du Conseil de la Bourse ou du Directeur du Bureau de la Bourse qui préside. Le Commissaire de la Bourse assiste aux séances de la Commission pour en contrôler le fonctionnement.

Les cours officiels des valeurs sont alors dictés au président de la Commission qui les inscrit dans le Registre de la Cote tandis que le secrétaire de la Bourse les note sur une cote en blanc que l'on envoie immédiatement à l'impression.

Le Bulletin de la cote est entièrement rédigé sur une seule page divisée en trois parties : changes, valeurs à revenu fixe, actions.

Nous parlons plus loin de la cote des changes.

Les valeurs à revenu fixe figurent sous les cinq rubriques suivantes :

Valeurs à revenu fixe libellées en zlotys or ;

Lettres de gage et obligations libellées en monnaie étrangère ;

Fonds d'Etat ;

Lettres de gage ;

Obligations, subdivisées elles-mêmes en 3 groupes :

a) obligations des villes ;

b) » foncières rurales ;

c) » de la Banque Communale de Pologne.

Les valeurs libellées en zlotys or ou en monnaie étrangère sont cotés en % de leur valeur nominale. Pour les autres, on indique le corps effectif en zlotys.

Pour chaque titre, la cote mentionne les échéances des coupons, la valeur nominale, le ou les cours, et s'il n'y a pas eu d'échanges le cours offert et le cours demandé.

Il y a 54 valeurs à revenu fixe inscrites à la cote.

Les 87 actions cotées sont réparties en dix-sept groupes dont voici les rubriques :

1° Banques ;

2° Produits chimiques ;

3° Electricité ;

4° Raffineries ;

5° Ciments ;

6° Bois ;

7° Chemins de fer ;

8° Mines et fonderies ;

9° Pétroles ;

10° Métallurgie ;

11° Assurances ;

12° Filatures ;

13° Entreprises commerciales ;

14° Papeteries ;

15° Alimentation ;

16° Entreprises diverses ;

17° Sociétés anonymes en liquidation judiciaire.

Pour chaque action, la cote indique la date de clôture de l'exercice financier, le coupon attaché, le capital social en milliers de zlotys, le dernier dividende payé, la valeur nominale de l'action, son ou ses cours en zlotys, s'il y a lieu le cours offert et le cours demandé.

Le Bulletin officiel de la cote est signé par le Syndic des Agents de Change.

Tous les ans, à la suite du compte-rendu annuel, le Secrétariat de la Bourse publie, sous forme de tableaux et de diagrammes, un aperçu complet de l'activité boursière au cours de l'année écoulée. On peut y retrouver, pour chaque séance de Bourse le cours de toutes les valeurs avec le nombre d'opérations faites.

6° Courtages et Impôts de Bourse.

a) Courtages :

C'est le Conseil de la Bourse qui fixe le taux du courtage des Agents de Change. Toutefois, le commissaire de la Bourse peut suspendre toute décision modifiant le tarif en vigueur et proposer son annulation au Ministre du Trésor. Si celui-ci n'a pris aucune résolution dans les 8 jours, la décision du Conseil de la Bourse devient applicable.

Les courtages actuellement appliqués sont de :

0,1 0/00 du montant des devises échangées,

1 0/00 du cours des valeurs à revenu fixe,

1,5 0/00 du cours des actions.

Ce courtage est payé par le vendeur et par l'acheteur si bien que son taux pour chaque opération est double en fait de celui que nous indiquons ci-dessus.

Le minimum perçu à titre de courtage est de 15 groszy.

b) *Impôt sur les opérations de Bourse :*

Les opérations de Bourse sont passibles d'un impôt spécial. En raison de la crise boursière, cet impôt qui était primitivement de 1 0/00 du montant de la transaction sur les valeurs à revenu fixe et de 8 0/00 sur les actions, a été réduit respectivement à 0,05 0/00 et 0,2 0/00 par décret du 7 octobre 1927. En outre, le Ministre du Trésor a été autorisé à réduire encore ce dernier taux à 0,1 lorsque les circonstances l'exigent et pour une durée d'un an. C'est donc ce dernier taux de 0,1 0/00 qui est actuellement appliqué aux opérations en actions. Les transactions entre banquiers bénéficient d'un dégrèvement appréciable : l'impôt en ce qui les concerne, est réduit à 0,01 sur les valeurs à revenu fixe et 0,05 sur les actions. L'impôt sur les opérations de Bourse est perçu par les Agents de Change en même temps que le double courtage.

SECTION III

LES TRANSACTIONS HORS BOURSE

La Bourse de Varsovie a connu — au cours des années de crise monétaire et d'inflation — une véritable fièvre de spéculation. Celle-ci s'intéressait surtout aux changes, aux valeurs étrangères et aux actions. La Bourse ne pouvait alors suffire à satisfaire la foule des spéculateurs tenus à l'écart et à qui répugnait l'obligation de passer des ordres par l'intermédiaire un peu lent et trop administratif des banques, alors que des différences considérables s'offraient en l'espace de quelques minutes. C'est pourquoi il se créa, autour de la Bourse, dans les rues avoisinantes et jusque dans le parc des Rois de Saxe, un marché officieux extrêmement actif et bruyant appelé la Bourse noire. L'élément israélite y jouait un rôle prépondérant et dirigeait en quelque sorte les opérations, servant d'intermédiaire et aussi d'animateur. On y pratiquait beaucoup d'opérations à terme avec report et quelques marchés à primes. La Bourse noire pourtant placée sous le régime de l'insécurité, connaissait, en raison de sa liberté et de la variété de ses jeux spéculatifs, une plus grande vogue que la Bourse véritable. C'est alors que l'on songea sérieusement à enrichir celle-ci d'un marché à terme pour attirer à elle toute cette vaste et très active clientèle.

Mais brusquement, vint le déclin de la spéculation lorsque la monnaie fut stabilisée : la Bourse noire disparut en peu de

temps ; elle avait répondu à un besoin du moment, mais son animation était en somme factice. Les petits spéculateurs, qui se recrutaient surtout parmi les commerçants, les employés, les fonctionnaires et quelques intellectuels, n'ont pas pu tenir en présence des difficultés croissantes de la vie chère puis de la crise économique qui sévit en Pologne depuis plusieurs années. Seuls, quelques gros spéculateurs ont survécu à la tourmente. A ceux-là force fut bien de rentrer au bercail et de retrouver à la Bourse des Valeurs le seul marché subsistant. Comme ils n'ont pas leurs entrées à la Bourse n'étant pas membres, ils " travaillent " avec ceux des membres qui figurent dans la rubrique des Entreprises commerciales et Industrielles. Ce groupe, en effet, a parfois été appelé la Coulisse de la Bourse de Varsovie car il spéculé pour le compte de clients plus ou moins importants tout comme les coulissiers ou même les remisiers de la place de Paris. Au contraire, le groupe des Banques privées, qui sont surtout des banques de dépôts et d'escompte, est très peu actif en Bourse.

En somme, il n'existe plus aujourd'hui de transactions hors bourse à l'exception de celles que peuvent réaliser entre eux des membres de la Bourse en dehors des séances. Ils ont d'ailleurs généralement recours à l'office d'un agent de change et le nombre de ces opérations est insignifiant.

SECTION IV

LE MARCHÉ DES CHANGES

Le marché des changes à la bourse de Varsovie n'est pas comme à Paris un marché à part ayant sa réglementation spéciale, ses usages et ses courtiers. Les transactions sur les changes ont lieu dans la salle commune des séances de 12 h. 30 à 13 heures et s'effectuent, comme toutes les opérations, entre membres de la Bourse par l'intermédiaire des Agents de Change.

Les opérations de change portent sur les billets de banque étrangers, les chèques et versements et les espèces métalliques.

La cote des changes, qui figure en tête du Bulletin de la cote, respecte cette division et donne l'incertain pour toutes les valeurs. Les cours s'entendent généralement pour 100 unités de monnaie étrangère. Seuls le dollar américain et canadien, la livre anglaise et turque et le yen japonais sont cotés par unités. Quant au mark allemand, il n'est plus coté, depuis 1923, par mesure de représailles économiques et jusqu'à la conclusion d'un traité de commerce. Pour chaque valeur, la cote donne le ou les cours pratiqués ou bien, s'il n'y a pas eu de transactions, le cours offert et le cours demandé.

Il ne se fait presque plus d'échanges en espèces métalliques ; en revanche, le marché des billets de banque et surtout celui des chèques et versements est le plus actif de toute la bourse. Il représente 85% du montant total en zlotys des opérations

effectuées en 1930 ; les seuls chèques et versements y figurent pour 79 %, les billets de banque pour 6 %. Sur un montant total de 712 millions 1/2 de zlotys d'échanges en 40,750 opérations, il a été échangé en 1930 pour 562 millions de zlotys de chèques et versements en 6.800 opérations et 42 millions de billets de banque en 738 opérations. Les principales transactions concernent le dollar américain qui représente 38% du montant en zlotys des opérations de change, la livre anglaise qui représente 33%, le franc suisse 10% et le franc français 6,5%.

Depuis la stabilisation effective du zloty, le cours des changes ne varie pour ainsi dire pas. C'est ainsi qu'en 1929, le dollar a oscillé entre 8.877 et 8.90 et il se maintient encore actuellement à 8.90.

CHAPITRE III

Les autres Bourses de Pologne

Outre la Bourse de Varsovie, il existe quatre autres Bourses des valeurs en Pologne qui sont par ordre d'importance : celles de Poznan, de Lodz, de Cracovie et de Wilno.

Organisées sur le modèle de la Bourse de Varsovie, elles en diffèrent cependant, par la simplification de leurs organes et de leur fonctionnement : c'est ainsi, par exemple, que les Agents de Change étant moins de dix près de chacune d'elles ne sont pas organisés en Chambre Syndicale mais dépendent directement du Conseil de la Bourse.

Leur activité est toute locale et il s'y effectue bien peu de transactions.

Les Bourses de Lodz et de Wilno sont spécialisées dans le commerce des changes. La première — située au centre d'une importante région industrielle et exportatrice — a fait en 1930 pour 10 millions 1/2 de zlotys d'échanges sur devises étrangères. Celle de Wilno à peine 2 millions.

Les Bourses de Cracovie et de Pozan, au contraire ne prati-

quent guère le commerce des changes. Cracovie a échangé en 1930 pour 5 millions 1/2 de valeurs à revenu fixe et d'actions. Le montant des opérations effectuées à Poznan est plus important : il s'élève à 15 millions de zlotys en 7.500 opérations portant essentiellement sur les valeurs à revenu fixe (82 %) ; le reste, 18 % concerne quelques actions. La cote de Poznan comprend 26 actions et 15 valeurs à revenu fixe inscrites. Aux années de prospérité, en 1927 le nombre d'opérations n'a pas dépassé 21.000 et son montant 33 millions de zlotys. La Bourse de Poznan se compose de 22 membres.

Si réduite que soit l'importance actuelle des bourses de province polonaises, on doit reconnaître que leur maintien s'impose pour deux raisons : d'abord à cause de leur excellente distribution géographique : elles se trouvent chacune au centre d'une région économique, nettement délimitée, à caractères spécifiques, ayant ses besoins et ses usages propres en matière de placements et de change. En second lieu, parce qu'il est permis de prévoir pour chacune de ces régions un développement agricole et industriel de grande envergure qui justifiera l'existence de marchés financiers locaux, capables d'absorber les petites valeurs régionales que par leur situation même ils seront seuls en état de bien connaître et de suivre.

TROISIÈME PARTIE

Les Valeurs Mobilières

CHAPITRE I

Le Régime des Valeurs Mobilières

Nous avons vu qu'il se négociait à la Bourse de Varsovie trois sortes de titres : les fonds d'Etat, les Valeurs à Revenu fixe, les actions.

A) *Les Emprunts d'Etat* ne peuvent être contractés et la garantie de l'Etat ne peut être accordée qu'en vertu d'une loi ou d'un décret si des pouvoirs législatifs spéciaux ont été délégués au Président de la République. Toutefois, le Ministre du Trésor peut accorder la garantie de l'Etat aux emprunts des Banques d'Etat jusqu'à concurrence de 500 millions de zlotys et aux émissions d'obligations des municipalités et de lettres de gage des coopératives de crédit jusqu'à concurrence de la même somme.

Les titres émis par l'Etat ou garantis par lui sont des valeurs pupillaires et constituent l'unique placement autorisé des fonds appartenant aux personnes de droit public, aux incapables, aux fondations.

Le contrôle des émissions appartient à la Commission de contrôle des dettes de l'Etat qui doit vérifier la légalité des emprunts, leur conversion, leur amortissement, le taux de leur intérêt.

B) Lettres de gage et obligations communales :

Les lettres de gage sont des titres au porteur, à revenu fixe, analogues aux obligations du Crédit Foncier de France.

Ces valeurs présentent pour l'acquéreur un maximum de garanties car leur émission et leur statut juridique sont très sévèrement réglementés.

En vue d'assurer aux porteurs de lettres de gage le paiement des intérêts et le remboursement du capital, la législation a prévu trois séries de mesures.

1° Règles établissant un lien indissoluble entre les créances hypothécaires et les lettres de gage :

a) Le montant nominal des lettres en circulation ne peut dépasser le montant des créances hypothécaires. En cas de remboursement anticipé d'une dette hypothécaire, la Banque a l'obligation d'opérer le retrait de lettres de gage pour une somme équivalente.

a) Les annuités et les remboursements de dettes hypothécaires doivent être versés à un fonds spécial d'amortissement des lettres de gage. Cet amortissement s'effectue par voie de tirage au sort au taux nominal ou par rachat à un cours convenu.

c) Pour que puisse être constatée l'observation de ces règles,

la Banque doit tenir un registre des hypothèques garantissant les lettres de gage ; au début de chaque semestre elle en adresse un extrait mis à jour au Ministère. En février de chaque année, elle doit insérer dans le Moniteur polonais le montant nominal des lettres en circulation à la fin de l'année précédente, le montant des créances hypothécaires non amorties et le montant du fonds spécial d'amortissement.

2^e Règles de sécurité pour la protection des porteurs :

a) Les hypothèques constituant la première garantie de leurs créances, une certaine prudence s'impose dans la distribution des crédits. Ceux-ci ne peuvent être gagés que sur des immeubles inscrits à la Conservation des hypothèques, offrant un revenu durable (exclusions des terrains urbains et des terres en friche) et assurés contre l'incendie. En principe, le prêt doit être garanti par première hypothèque et en tout cas le montant de la créance joint aux créances privilégiées ne doit pas excéder la moitié de la valeur de l'immeuble. Les immeubles sont estimés avec une extrême prudence et si l'on constate par la suite une diminution de la valeur de l'immeuble au-dessous du taux prévu par les statuts de la Banque, celle-ci peut exiger soit un gage supplémentaire, soit le remboursement anticipé de la partie correspondante de la créance.

b) Il doit être constitué un fonds spécial destiné à assurer le paiement des coupons et des lettres amorties alimenté, jusqu'à concurrence du 1/10 du montant nominal des émissions, par différentes ressources et une part des bénéfices de la Banque.

En cas de faillite, les créances hypothécaires, le fonds d'amortissement et le fonds de réserve spéciale constituent une masse à part destinée à satisfaire en premier lieu les droits des porteurs de lettres de gage.

3° L'actif de la Banque constituant également en cas de défaillance des débiteurs hypothécaires, le gage des porteurs de lettres de gage, n'échappe pas à la sévérité de cette réglementation.

a) Capital minimum de 5.000.000 de zlotys,

b) Limitation de l'émission des lettres de gage qui ne doit pas dépasser d'une part le montant des créances hypothécaires et d'autre part, un montant égal à quinze fois les capitaux de la Banque, réserves comprises.

Les obligations communales et les obligations gagées sur les entreprises industrielles ou commerciales sont soumises à une réglementation inspirée des mêmes principes.

C. — *Actions.*

Le régime des actions est inscrit dans le décret-loi du 22 Mars 1928 sur les Sociétés anonymes.

a) *Généralités :*

La valeur d'une action ne doit pas être inférieure à 100 zlotys (25 zlotys pour les actions nominatives d'entreprises d'utilité publique). Les actions sont indivisibles et peuvent être délivrées en coupures.

Le texte de l'action doit mentionner : la raison sociale et le siège de la Société, le Tribunal où elle a été enregistrée, la

date de l'enregistrement et de l'émission, la valeur nominale, le numéro d'ordre, la série, la catégorie de l'action et les droits spéciaux qui y sont attachés, le montant des versements libératoires sur les actions nominatives, les restrictions à la cessibilité, le cachet de la société et les signatures des administrateurs délégués,

b) actions nominatives et actions au porteur :

La mise au porteur d'une action nominative ou inversement peut avoir lieu à la demande de l'actionnaire, si les statuts ne s'y opposent pas.

Les actions nominatives peuvent être délivrées avant leur complète libération.

Il n'en est pas de même des actions au porteur qui sont remplacées en attendant par des certificats provisoires nominatifs.

La cession des actions nominatives peut être soumise par les statuts à l'agrément de la Société ou limitée de tout autre manière. La propriété des actions nominatives se transmet par une déclaration écrite soit sur l'action même soit dans un acte séparé et par la remise du titre. La Société mentionne le transfert sur le titre et sur son Registre.

L'action au porteur se transmet par la simple remise du titre.

Les conventions limitant pour une durée déterminée le droit de céder des actions sont valables.

c) Droits et obligations de l'actionnaire ;

Aucun intérêt ne peut être servi aux actions ; elles donnent uniquement droit à une participation dans les bénéfices nets annuels fixée par l'Assemblée Générale.

L'actionnaire en revanche a l'obligation de verser le prix total de l'action sans pouvoir imputer sur son montant les créances personnelles à l'encontre de la Société. L'appel des versements se fait par 2 publications dans le mois qui précède la date fixée pour le versement.

Si l'actionnaire n'a pas effectué le versement dans le délai voulu, il devra payer un intérêt moratoire et s'il y a lieu, une pénalité contractuelle. S'il ne s'est pas acquitté dans les 30 jours qui suivent le délai du versement, il pourra être privé de ses droits par annulation de l'action. Une nouvelle action, créée en échange, sera vendue en Bourse et son prix de vente sera imputé sur la dette de l'actionnaire, qui restera débiteur du reliquat. S'il est insolvable, les détenteurs précédents de l'action jusqu'au souscripteur sont responsables pendant 5 ans.

Certaines actions nominatives peuvent comporter l'obligation de fournir périodiquement des prestations en nature. Ces actions ne peuvent être aliénées qu'avec l'accord de la société. Ces prestations sont rémunérées, au cours du marché, même si le solde du bilan ne comporte aucun bénéfice.

d) *actions d'apport* :

Ces actions restent nominatives et indisponibles au siège de la Société, jusqu'à l'approbation par l'Assemblée Générale des comptes du 2^e exercice financier.

e) *Actions privilégiées :*

Les droits privilégiés de ces actions doivent être nettement précisés dans les statuts. Le privilège peut porter sur le droit de vote, les dividendes, le partage de l'actif.

Les actions privilégiées quant aux votes sont nominatives et ne peuvent conférer plus de 5 voix par action.

Le dividende privilégié ne saurait être supérieur de 2 unités au taux moyen d'escompte de la Banque de Pologne au cours de l'exercice écoulé.

Le dividende privilégié ne peut être récupéré rétroactivement au-delà de 5 années après son échéance.

f) *Actions de jouissance :*

Les statuts peuvent décider qu'en échange des actions amorties par voie de tirage au sort, la société délivrera des actions de jouissance sans valeur nominale. Ces actions participent au même degré que les actions ordinaires à la répartition du reliquat bénéficiaire annuel après que le premier dividende aura été servi à ces dernières. Elles ont droit également au partage du reliquat de l'actif une fois que le capital nominal non amorti a été remboursé.

g) *Parts de fondateur :*

En rémunération de services rendus au moment de la constitution de la Société, celle-ci peut délivrer des parts de fondateur nominatives d'une validité maxima de 25 ans. Elles donnent droit après prélèvement du dividende minimum attribué aux

actionnaires à la répartition du solde bénéficiaire dans la proportion fixée par les statuts.

h) *En cas de perte d'une action*, l'actionnaire en informe la société qui publie 3 annonces à 14 jours d'intervalle. Si aucune réclamation n'a été formulée au bout de 6 mois, un double de l'action est délivré après prélèvement des frais.

i) *Protection de l'actionnaire :*

Outre les mesures courantes, la réglementation des apports et la fixation du capital minimum à 250.000 zlotys, la protection de l'actionnaire est assurée par une organisation très sérieuse du contrôle de la comptabilité. Des règles obligatoires pour l'établissement des bilans empêchent la dissimulation des bénéfices et le contrôle est exercé par une Commission aux Comptes où fonctionne la représentation des minorités d'actionnaires. Les Bilans annuels sont en outre examinés par des experts comptables assermentés.

Enfin, la loi prévoit des sanctions civiles et pénales sévères à l'encontre des administrateurs coupables de fraudes, de fautes de gestion et de négligences graves.

j) *Impôts :*

Les valeurs mobilières sont actuellement grevées d'un impôt unique du timbre payable au moment de l'émission, fixé à 2% du montant nominal de l'émission, provisoirement réduit à 1% en raison des circonstances économiques.

Lorsqu'il s'agit de l'émission d'actions nouvelles, l'impôt n'est plus que de 2‰ et de 0.5‰ pour les valeurs à revenu fixe.

L'impôt sur les coupons a été supprimé.

CHAPITRE II

Etude économique

ACTIVITÉ DE LA BOURSE DE VARSOVIE

Notre dessein n'est pas de passer en revue les différentes valeurs mobilières. Nous nous bornerons à exposer quelques considérations essentielles, puisqu'aussi bien le marché actuel de ces valeurs n'a d'intérêt que du point de vue de sa structure, de sa courbe générale, et de ses possibilités de développement.

Le portefeuille mobilier de la Pologne est composé de trois catégories de valeurs : fonds d'Etat, lettres de gage et obligations, actions. Sa caractéristique est son absence de diffusion surtout en ce qui concerne les actions. La plupart sont détenues par les institutions de crédit et les gros capitalistes et peu nombreux sont les petits capitalistes qui se risquent à en acheter. Cela est vrai également dans une mesure à peine plus faible pour les valeurs à revenu fixe, qui pour la plupart, ayant la qualité de

titres pupillaires constituent obligatoirement une bonne part des réserves de toutes les entreprises. Etant donné toutefois leur sécurité plus grande et le taux élevé de leur intérêt, les valeurs à revenu fixe sont généralement plus recherchées. En effet, les échanges effectués en 1930 sur ces valeurs représentent 12.5 % de l'ensemble des opérations de la Bourse de Varsovie, tandis que les transactions en actions n'atteignent que 2.7 % (nous rappelons que le marché des changes effectue à lui seul 85.1 % des opérations de Bourse).

Sur un montant total d'échanges de 712.475.000 zlotys, il a été échangé 10.815 actions d'une valeur de 19.590.000 zlotys et 22.367 valeurs à revenu fixe pour un montant de 89.032.000 zlotys.

Sans doute, la Bourse a-t-elle subi un resserrement de ses opérations ces deux dernières années, mais même ses chiffres records des années spéculatives apparaissent tout à fait insuffisants. Le tableau ci-dessous donne un aperçu de l'activité de la Bourse de Varsovie depuis sa création.

Années	Nombre d'opérations	Montant en zlotys
1921		94.995.548
1922		184.509.507
1923		231.197.448
1924	206.648	528.708.625
1925	112.522	1.190.758.494
1926	92.222	685.079.641
1927	116.523	1.144.316.627
1928	64.060	876.247.234
1929	49.393	549.805.070
1930	40.750	712.475.244

a) *Valeurs à revenu fixe :*

Parmi celles-ci figurent en premier lieu, sur la cote de la Bourse, les *fonds d'Etat* libellés soit en dollars, soit en francs or, soit en zlotys or ou en zlotys. Ils représentent une valeur nominale d'environ 1 milliard de zlotys. Deux de ces emprunts sont cotés à New-York. L'emprunt de stabilisation 7 % - 1927 de 60.000.000 de dollars est le plus important car il est également négocié à Londres, Paris, Stockholm et Zurich et son cours reflète les variations de l'opinion capitaliste internationale à l'égard de la Pologne.

Les *lettres de gage* et les *obligations* émises par les Banques d'Etat et la Banque Communale polonaise sont presque toutes libellées en zlotys or et représentent une valeur nominale d'environ 1 milliard. Les autres lettres de gage émises en zlotys par diverses Sociétés de Crédit foncier ou autres ne figurent sur la cote que pour 500 millions. Enfin, cinq émissions d'obligations communales atteignent un total de 125 millions.

Le taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe varie de 4 % à 10 % (7 & 8 % sont les taux les plus en usage). Leurs cours étant presque tous au-dessous du pair, le taux moyen de capitalisation est d'environ 12 %. Sans écarts brusques, les cours suivent malgré tout l'ambiance générale du marché.

b) *Actions :*

En regard des 54 valeurs à revenu fixe d'un montant nominal de plus de 2.5 milliards de zlotys, la cote renferme 87 sociétés anonymes qui représentent à peine un montant

nominal de 650 millions répartis sur 11.850.000 actions. Leur capitalisation boursière totale est inférieure au pair puisqu'elle ne dépasse pas 600 millions. L'indice moyen des cours pour 45 actions, est tombé de 100 en 1927 à 48. Sur 90 valeurs cotées en 1929, 38 ont payé des dividendes variant de 2 à 20 %. Seules les actions des Banques et du Groupe Métallurgie-Electricité sont quelque peu recherchées en Bourse.

Si la cote de la Bourse reflète assez exactement l'état des émissions de valeurs à revenu fixe, elle ne donne qu'une idée incomplète des émissions d'actions. En effet, en 1928, il n'y avait que 92 Sociétés anonymes cotées pour un capital de 588 millions contre 1443 Sociétés existantes représentant un capital de 2.579 millions. C'est donc à peine le quart des actions émises qui étaient cotées ; il est vrai que sur ces 1443 sociétés, 820 ne pouvaient être admises en Bourse en raison de l'insuffisance de leur capital inférieur à 500.000 zlotys. 408 Sociétés avaient un capital supérieur à 1 million dont 46 seulement dépassaient 10 millions.

Nous avons vu que tous ces titres changeaient si peu de mains qu'on en arrivait à douter qu'il y eut réellement un marché des placements : et, c'est ici qu'apparaît sa solidarité avec le marché de l'émission, celui-ci subit par contre-coup son influence et cesse en partie de fonctionner. Ici et là, c'est l'offre de capitaux qui fait défaut, d'où la hausse de l'intérêt. Ce n'est pas notre rôle de prévoir l'issue de cette situation : il ne semble pas, toutefois, que le capital indi-

gène soit présentement en état de l'améliorer. La solution viendra de l'étranger, dès la crise passée, si les conditions intérieures de sécurité économique sont maintenues et renforcées.

Ce qu'il importe de retenir, c'est que le marché financier polonais est dûment outillé pour le rôle qu'il peut être appelé à jouer : à part quelques défauts de structure, il est aujourd'hui prêt à fonctionner utilement pour le plus grand bien de la production. Mais il faut que les capitaux viennent donner le premier tour de roue.

INDEX BIBLIOGRAPHIQUE

LIVRES POLONAIS

Zubelewicz. — Guide de la Bourse, Varsovie, 1853.

St. A. Kempner. — La spéculation sur les actions à la Bourse de Varsovie (extrait de la revue *Ateneum*), 1895.

» » La Bourse : principe, but et organisation, Varsovie.

Félix Wilinski. — La Banque et son organisation. Varsovie, 1922.

Sigismond Karpinski. — Considérations sur la politique bancaire, Varsovie, 1924.

St. Adamski. — Réorganisation du système bancaire. Poznan, 1926.

J. Kulikowski. — Les Banques polonaises et le problème de leur assainissement. Varsovie, 1926.

Rudolf Langrod. — Le droit bancaire. Etude de Droit Civil et Commercial. Varsovie, 1926.

Eustache Rydel. — En faveur des Banques polonaises. Lwow, 1927.

Michel Feldblum. — Arithmétique commerciale.

St. Woyzbun. — La Bourse. Varsovie, 1928.

Emile Sommerstein. — Le droit bancaire en Pologne. Varsovie, 1928.

Hélène Tumilowska. — Les Sociétés Anonymes en Pologne en 1927 et 1928. Varsovie 1929.

Ignace Weinfeld. — Les finances polonaises. Varsovie, 1929.

J. Kaczkowski. — Commentaires de la Loi sur les Sociétés Anonymes. Poznnan, 1931.

DOCUMENTS LÉGISLATIFS

Loi sur l'organisation de la Banque Agraire d'État 10-6-21.
(DURP 59)

Décrets sur l'organisation de la Banque de l'Économie Nationale
30. 5. 1924 (DURP 46)

Décrets sur l'organisation de la P. K. O. 27. 6. 1924 (DURP 55).

« « « des Bourses 28. 12. 1924 (DURP 114).

« « « des Caisses rurales d'Épargne et de
Crédit. 30. 12. 1924 (DURP 118).

« sur l'organisation des Caisses Communales d'Épargne.
13. 4. 1927 (DURP 38).

« sur le Droit bancaire 17. 3. 1928 (DURP 34).

« « l'organisation des Sociétés de Crédit foncier et
rural 17. 3. 1928 (DURP 39).

« sur les Sociétés anonymes 22 Mars 1928 (DURP 39).

PÉRIODIQUES

Annuaire de statistique générale pour 1929.

Informations statistiques de l'Office Central de Statistique.

Bulletin statistique du Ministère du Trésor.

La Conjoncture Économique.

La Gazette bancaire.

La revue économique.

Comptes-rendus et bilans des Bourses.

“ “ “ Banques.

“ “ “ de l'Association des Banques privées.

LIVRES FRANÇAIS

Wittenberg. — Les lois polonaises sur la lettre de change, le billet à ordre et le chèque - Paris 1925.

Starzynski. — La situation financière de la Pologne en 1927, Paris 1928.

Costa de Beauregard. — L'évolution économique de la Pologne et la réforme monétaire depuis 1920, Thèse Paris 1928.

Virion. — Le Crédit agricole en Pologne. Thèse Paris 1929.

PÉRIODIQUES

Rapports du Conseiller financier américain auprès du Gouvernement polonais.

Revue mensuelle de la Banque de l'Économie Nationale.

La Pologne - Revue mensuelle - Paris.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction. —	5
PREMIÈRE PARTIE. — Les Capitaux	8
Chapitre I. — L'Epargne Nationale	9
Section I. — Insuffisance de l'Epargne	10
« II. — La Politique de l'Epargne	15
Chapitre II. — Les Capitaux Étrangers	24
DEUXIÈME PARTIE. — Le Marché	28
TITRE I. — Le Marché de l'Escompte	29
Chapitre I. — L'organisation Bancaire en Pologne	30
Chapitre II. — Le Crédit à court terme	38
Appendice. — Le Crédit à terme moyen	42
TITRE II. Le Marché de l'émission	44
Chapitre I. — Etude juridique de l'Emission	45
Chapitre II. — Le Crédit à long terme	49
TITRE III. — Le Marché des Placements.	52
La Bourse des Valeurs de Varsovie.	
Chapitre I. — Organisation	55
Section I. — Généralités	56
« II. — Les Membres de la Bourse.	60
« III. — Administration et finances.	66

« IV. — Les Agents de Change	79
Chapitre II. — Fonctionnement de la Bourse.	95
Section I. — Admission à la cote	96
« II. — Réglementation des Marchés de Bourse	101
« III. — Les transactions hors Bourse	114
« IV. — Le Marché des Changes	116
Chapitre III. — Les autres Bourses	118
TROISIÈME PARTIE. — Les Valeurs Mobilières.	120
Chapitre I. — Le régime des Valeurs Mobilières	121
Chapitre II. — Etude économique :	
Activité de la Bourse de Varsovie	129
Index bibliographique	135

Vu :
Le Président de Thèse,
ALLIX

Vu :
Le Doyen,
BERTHÉLEMY

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY

